

Rapport du CCSF

Le modèle français de financement de l'acquisition de la résidence principale

2026

CCSF

comité consultatif du secteur financier

Aucune représentation ou reproduction, même partielle, autre que celles prévues à l'article L. 122-5 2° et 3° a) du Code de la propriété intellectuelle ne peut être faite de la présente publication sans l'autorisation expresse du Secrétariat général du Comité consultatif du secteur financier ou, le cas échéant, sans le respect des modalités prévues à l'article L. 122-10 dudit Code.

Rapport du CCSF

Le modèle français
de financement de l'acquisition
de la résidence principale

2026

Synthèse

Les évolutions du marché français de l'immobilier

Depuis le début des années 2000, l'accès à la propriété est marqué par une hausse importante du prix de l'immobilier résidentiel par rapport aux revenus des ménages. Au niveau de l'ensemble de la France, alors que l'indice des loyers, à structure constante, rapporté au revenu moyen est resté globalement stable, les prix des logements anciens ont fortement progressé (+ 60 % entre 2000 et 2007) et se maintiennent depuis à un niveau élevé. Le ratio prix/revenu (en indice 2000 = 1) s'est établi à un niveau proche de 1,6 sur la période 2007-2019, traduisant un renchérissement durable du coût d'acquisition, et a atteint un point haut de 1,8 en 2022, dans un contexte de demande particulièrement dynamique à la sortie des confinements.

Cette évolution a été différenciée localement, la hausse des prix s'étant concentrée dans les zones tendues – grandes métropoles et régions économiquement et touristiquement attractives – tandis que d'autres territoires ont connu des évolutions plus modérées.

Elle s'inscrit dans un marché caractérisé par une faible élasticité de l'offre. La production de logements neufs a été limitée par les contraintes réglementaires, la complexité des procédures d'urbanisme, les normes environnementales et la hausse des coûts de construction. La rareté du foncier, particulièrement marquée dans les zones les plus attractives, ainsi qu'une hausse du coût du foncier plus importante que les coûts de construction, a accentué les déséquilibres entre l'offre et la demande.

Du côté de la demande, les transformations démographiques et sociétales ont renforcé les besoins en logements : croissance de la population française (de 59,5 millions à 68,6 millions de 2000 à 2025 selon l'Insee, soit + 9,1 millions en 25 ans), diminution de la taille des ménages, progression des familles monoparentales, croissance de la population estudiantine éloignée de la zone d'habitation de la famille

et recul du rôle de l'héritage comme levier d'accession pour les jeunes générations en particulier les plus modestes. Par ailleurs, l'évolution de la structure par âge de la population, avec l'avancée des générations du baby-boom disposant d'un pouvoir d'achat immobilier plus élevé du fait de l'amélioration des retraites, a intensifié la concurrence sur le marché résidentiel au détriment des ménages plus jeunes (croissance des résidences secondaires, notamment dans les zones du littoral). Enfin, la forte croissance des locations meublées de courte durée a un impact non négligeable dans de nombreuses zones touristiques sur l'offre de logements disponibles pour la population active notamment.

Dans ce contexte de pression haussière sur les prix, la baisse durable des taux d'intérêt, l'allongement des durées d'emprunt et l'acceptation de taux d'effort plus élevés par les établissements de crédit ont permis aux ménages d'augmenter significativement leurs capacités d'emprunt. Cette amélioration des conditions d'accès au crédit a partiellement compensé la hausse des prix immobiliers et soutenu un niveau élevé de transactions. Certaines études¹ mettent même en avant le rôle de conditions de financement favorables dans la dynamique récente des prix.

Le modèle français de financement de l'acquisition de la résidence principale

Les travaux du Comité consultatif du secteur financier (CCSF) ont confirmé la robustesse de ce modèle. Le modèle français de crédit immobilier partage avec d'autres pays certaines caractéristiques mais est unique dans leur combinaison. Il se distingue par plusieurs atouts structurants pour les emprunteurs.

¹ Cf. notamment *House Prices, Mortgage Debt Dynamics and Economic Fluctuations in France : A Semi-Structural Approach – Working Paper, décembre 2020 – Banque de France*. <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp787.pdf>

En premier lieu, la prédominance des prêts à taux fixe (99 % de la production et de l'encours), et amortissables, sur la durée totale du prêt, qui est une particularité française protectrice du consommateur, le risque de taux étant supporté par l'établissement prêteur.

En second lieu, le modèle français se caractérise également par la sécurisation, des emprunteurs comme des prêteurs, par l'assurance emprunteur et le cautionnement mutuel, qui permettent la mutualisation des risques, ainsi qu'une régulation efficace *via* le taux d'usure et l'octroi des crédits en fonction de la capacité de remboursement des emprunteurs et non en fonction la valeur du bien, les protégeant contre la volatilité des marchés immobiliers. Le taux de défaut des crédits est très faible depuis des décennies.

Ce socle d'une politique de prêt responsable menée par les banques, justifie, selon le CCSF, de considérer le modèle comme sain économiquement et socialement vertueux. Ce modèle sécurisé couplé avec une concurrence forte entre les prêteurs, contribue à l'accès à la propriété en offrant aux ménages des conditions d'endettement favorables, avec une charge stable dans le temps et comme l'histoire l'a montré, renégociables en leur faveur si le contexte le permet.

Ce modèle français est complété utilement par des dispositifs publics d'aide à l'accession à la propriété pour les ménages modestes, comme le prêt à taux zéro.

Cependant, le CCSF exprime sa préoccupation quant aux conséquences de certaines dispositions du cadre prudentiel européen révisé (CRR3) sur les conditions qui s'appliquent aujourd'hui au modèle français de financement immobilier. Ce nouveau cadre, largement issu des accords internationaux dits de Bâle 3, pourrait entraîner une augmentation des fonds propres requis et des charges pour les prêteurs qui impacteront les conditions des crédits immobiliers en France, en fonction de la structure du bilan de chaque groupe. Cette évolution pourrait se traduire par des pressions accrues sur les sociétés de caution. Le CCSF appelle, dans le cadre des discussions législatives européennes, à une mise en place proportionnée du nouveau cadre prudentiel de manière à ne pas remettre en cause la stabilité et la pérennité du modèle français de financement immobilier.

Certains membres du CCSF ont également appelé à réévaluer régulièrement les normes du HCSF (Haut Conseil de stabilité financière) sur l'octroi de crédit en fonction de l'évolution du cycle économique et financier, afin de permettre un financement tout aussi inclusif. De telles réévaluations iraient néanmoins, selon la Banque de France, à l'encontre de la nature structurelle de la norme, pouvant ainsi compromettre, selon elle, la stabilité du marché immobilier et son accessibilité.

Le CCSF considère que la portabilité et la transférabilité des crédits immobiliers, bien que théoriquement possibles, ne constituent pas des pistes viables pour améliorer l'accès au crédit pour financer sa résidence principale. Leur généralisation compliquerait la gestion actif-passif des crédits immobiliers, ce qui se répercuterait sur le coût de ces crédits et remettrait en cause la pratique des taux fixes longs, sans bénéfice opérationnel clair.

Le Comité relève également que le crédit *in fine*, au capital remboursé en une seule fois, à l'échéance du prêt, ne constitue pas une solution généralisable pour l'accession à la propriété. Présentant un coût et un risque plus élevés pour les ménages, il est aujourd'hui marginal dans le financement de la résidence principale², en France comme dans la majorité des pays européens, à l'exception de la Suisse. Dans ce pays, le modèle de crédit immobilier repose toutefois sur des spécificités fiscales pouvant justifier l'intérêt du prêt *in fine*, qui n'existent pas en France et n'est donc pas transposable.

Les nouvelles formes de financement et de propriété

Afin de répondre aux évolutions sociétales (mobilité géographique et professionnelle, vieillissement, rapport à la propriété) ainsi qu'à la hausse des prix immobiliers et aux exigences en matière de financement (apport minimal, règles du HCSF), plusieurs dispositifs proposent désormais,

² 3,4 % de la production mensuelle de crédits immobiliers tout objet confondu entre janvier et juin 2025.

pour certains types d'emprunteurs, des modes de financement ou des formes de propriété hybrides.

Certains, tels que la location-accession, sont anciens mais connaissent un regain d'intérêt. D'autres sont plus récents, notamment l'usage de baux emphytéotiques en milieu urbain ou le développement du co-investissement immobilier. Ces dispositifs, dont certains existent désormais sous une forme sociale (prêt social de location-accession – PSLA, bail réel solidaire – BRS), représentent aujourd'hui des segments de marché encore limités, bien que certains, comme le BRS, connaissent une dynamique favorable³. Les initiatives privées sont portées par des acteurs émergents.

Ces offres ont vocation à répondre à des besoins spécifiques et visent souvent à réduire le niveau des mensualités par rapport à une acquisition immobilière classique, financée entièrement par un crédit immobilier. Elles s'accompagnent de contreparties (propriété partielle ou temporaire, contraintes à la revente, frais spécifiques) qui doivent être pleinement identifiées et comprises. Compte tenu de la complexité des montages proposés, tant sur le plan financier que contractuel, et sans se prononcer sur la performance de ces modèles pour répondre à la crise actuelle du logement, le CCSF rappelle la nécessité, pour les consommateurs – et le cas échéant, les collectivités territoriales – impliqués dans ces projets, de disposer d'une information complète, transparente et compréhensible avant tout engagement. À ce titre, le Comité estime que l'encadrement juridique de ces dispositifs, s'ils étaient amenés à se développer, devrait donc être clarifié, notamment en termes d'information pré-contractuelle et de conditions de publicité.

³ L'augmentation des réservations en BRS illustre cette situation : près de 5 000 réservations attendues sur 2025, soit près de 10 % des ventes totales réalisées en promotion immobilière. Cf. <https://adequation.fr/blog/conseil-developpement/immobilier-standard-aux-standards-immobiliers/>

Sommaire

INTRODUCTION	9	2.2 L'accession à la propriété par le crédit immobilier s'inscrit, en France, dans un contexte de soutien public passant par différents dispositifs	26
1. MISE EN PERSPECTIVE DES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ FRANÇAIS	11	2.3 Le modèle français de crédit immobilier repose sur des prêts longs, amortissables, à taux fixe, garantis par cautionnement mutuel et assurance emprunteur	32
1.1 Le marché immobilier français a été marqué par une hausse importante des prix dans les années 2000, liée à de multiples facteurs	12	2.3.1 Le modèle français repose sur une analyse de la solvabilité fondée sur les revenus et les charges, non sur la valeur des biens immobiliers	34
1.2 Le marché se redresse progressivement après la crise Covid, la guerre en Ukraine et le choc de la hausse des taux d'intérêt en 2022-2023	14	2.3.2 Le modèle français réduit le risque tant pour le prêteur que pour l'emprunteur sans réduire l'accès au crédit grâce à la combinaison du cautionnement mutuel et de l'assurance, spécificité française	35
2. LE MODÈLE FRANÇAIS DE CRÉDIT IMMOBILIER FACILITE L'ACCESSION RESPONSABLE À LA PROPRIÉTÉ EN S'INSCRIVANT DANS UN CADRE EUROPÉEN PROTECTEUR POUR LE CONSOMMATEUR ET EN LIMITANT LE NIVEAU DE RISQUE, TANT POUR LES EMPRUNTEURS QUE POUR LES PRÊTEURS	19	2.3.3 La prédominance des taux fixes longs protège les emprunteurs en cas de hausse de taux	40
2.1 Le cadre juridique du crédit immobilier, relevant de plusieurs niveaux normatifs, vise à fournir un cadre protecteur pour le consommateur	20	2.3.4 Le crédit immobilier amortissable est prédominant, le crédit <i>in fine</i> n'étant pas adapté à l'accession à la propriété dans le système fiscal français	42
2.1.1 La directive européenne de 2014 pose un cadre protecteur pour l'emprunteur en assurant sa bonne information	20	2.4 Les normes du HCSF, introduites en 2019 et rendues contraignantes depuis 2022, visent à prévenir la formation de risques systémiques	44
2.1.2 Le droit français ajoute aux dispositions européennes des spécificités, notamment sur la liberté de choix de l'assurance emprunteur et les seuils de l'usure	22		
2.1.3 Les exigences prudentielles évoluent, appelant à une vigilance quant à leurs effets sur la production de crédit immobilier en France	24		

3. FACE AUX DIFFICULTÉS D'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ, DE NOUVELLES FORMES DE FINANCEMENT ET DE PROPRIÉTÉ ÉMERGENT	49	ANNEXES	59
3.1 Le bail emphytéotique	50	Lettre de mission du 5 juillet 2024	59
3.1.1 Définition et descriptif du dispositif	50	Liste des personnes rencontrées ou consultées	63
3.1.2 Éléments de contexte	50	Compléments d'informations sur des formes d'accès au financement et de propriété	67
3.1.3 Le bail emphytéotique privé ou social du point de vue des ménages	51	Restitution des réponses des services économiques à l'étranger	77
3.1.4 Le bail emphytéotique social du point de vue des pouvoirs publics	53		
3.2 La location-accession	53		
3.2.1 Descriptif du dispositif	53		
3.2.2 Les particularités du prêt social location-accession (PSLA)	54		
3.3 La location-accession partielle et le co-investissement	55		
3.3.1 Définition et descriptif du dispositif	55		
3.3.2 Le dispositif du point de vue des ménages	56		

◆ Introduction

Par lettre en date du 5 juillet 2024, le ministre en charge de l'Économie a confié au Comité consultatif du secteur financier (CCSF) une mission de réflexion sur le modèle français de financement de l'acquisition de logement, en le comparant à ceux d'autres pays. Cette saisine inclut notamment l'étude des avantages et des risques liés à la transférabilité ou à la portabilité des prêts immobiliers.

Le rapport vise à répondre à des interrogations qui ont pu se faire jour au niveau européen sur certains fondamentaux du modèle français de crédit immobilier, notamment sur la prédominance des prêts à taux fixe long, la relation bancaire particulière à l'œuvre en matière de crédit immobilier ou le caractère national du marché immobilier français.

Au-delà des interrogations au niveau européen, il y a, en France, un débat persistant sur l'accession à la propriété, qui a regagné en actualité dans le contexte de remontée des taux d'intérêt. Le CCSF, en tant qu'instance de place représentative, a souhaité se positionner sur certaines propositions ou solutions évoquées dans ce débat. Il convient toutefois de souligner que l'accès à la propriété n'est pas une fin en soi et ne peut pas être réduit à l'accès au crédit immobilier, et que l'objectif global est plutôt que chaque français puisse trouver un (des) logement(s) adapté(s) pendant son parcours de vie comme propriétaire ou locataire.

Dans le cadre du présent rapport, l'accession à la propriété désigne l'achat, par un particulier, d'un logement destiné à devenir sa résidence principale et financé par un crédit immobilier. Les travaux portent exclusivement sur le financement bancaire de cette acquisition, à l'exclusion de l'immobilier locatif. Ils ne traitent ni des freins structurels à l'accession, tels que l'insuffisance de l'offre ou l'évolution des aides publiques, ni des enjeux environnementaux ou de la rénovation énergétique, qui relèvent de travaux distincts.

Le rapport a pour objectif d'analyser le financement de l'habitat en France, de dégager les spécificités du crédit immobilier français, de comparer les pratiques dans plusieurs pays européens et d'évaluer les pistes d'amélioration possibles, notamment à travers des solutions alternatives pour le financement de l'accession à la propriété.

Afin de mener à bien ses travaux, le Comité a bénéficié d'un appui de la direction générale du Trésor qui a mis à disposition du Secrétariat général un inspecteur des finances pour une durée de trois mois. Aussi, lorsque le rapport fait référence à la mission, il désigne un inspecteur des finances en détachement au Trésor et le Secrétariat général du CCSF⁴.

Initiés au début du mois de juin 2025, les travaux de la mission ont été organisés de manière à solliciter l'ensemble des parties prenantes, par des entretiens avec des membres de la mission, des auditions au sein d'un groupe de travail dédié du CCSF et des questionnaires aux services économiques à l'étranger (SEE)⁵ et aux correspondants de l'ECDN (*European Consumer Debt Network*).

La mission a ainsi consulté (cf. annexe 2 pour le détail) :

- le ministère de l'Économie, des Finances, de l'Industrie et de la Souveraineté industrielle et numérique ;
- le ministère de la Transition écologique, de l'Aménagement du territoire, des Transports, de la Ville et du Logement ;

⁴ Le rapport et les travaux de la mission n'engagent pas la direction générale du Trésor.

⁵ Questionnaires envoyés aux services économiques des ambassades de France rattachés à la direction générale du Trésor, ainsi qu'à des correspondants de l'ECDN (*European Consumer Debt Network*) sollicités par la Fédération Crésus. Pays sollicités dans le cadre de l'étude : Royaume-Uni, États-Unis, Allemagne, Italie, Suède et Suisse.

Introduction

- l'inspection générale de l'Environnement et du Développement durable ;
- les autorités de régulation et de supervision ;
- les représentants des professionnels du secteur financier ;
- les représentants des prêteurs ;
- les représentants des clientèles particulières ;
- des acteurs du secteur bancaire.

Elle remercie également la direction générale du Trésor qui a apporté son appui à la réalisation de la mission.

La mission a également rencontré d'autres acteurs en raison de leur expertise sur le sujet, notamment des représentants des organisations syndicales professionnelles du secteur financier (la Fédération syndicale du personnel de la banque-Confédération générale du travail et la Fédération des employés et cadres-Force ouvrière), ainsi que des acteurs proposant des modèles alternatifs d'accès à la propriété et enfin des experts des marchés immobiliers et de leur financement.

Les premières conclusions de la mission ont été présentées au groupe de travail du CCSF en date du 12 mai 2026 et le rapport a été adopté par le CCSF en réunion plénière le 2 juin 2026.

Le rapport s'attache, dans un premier temps, à dresser un état des lieux du marché immobilier français. Il analyse ensuite les caractéristiques du modèle français de crédit immobilier, en précisant les éléments juridiques, prudentiels et opérationnels qui structurent ce modèle et en éclairant les mécanismes qui contribuent à limiter les risques pour les emprunteurs comme pour les prêteurs. Il examine également la manière dont ce modèle s'inscrit dans un environnement européen protecteur et s'articule avec les différents dispositifs de soutien public à l'accession. Enfin, le rapport étudie l'émergence de nouvelles formes de financement et de propriété.

La présidente du CCSF adresse ses vifs remerciements à l'ensemble des personnes rencontrées ou sollicitées, qui par leurs commentaires et retours détaillés ont permis d'éclairer les débats et de considérablement enrichir l'étude.



Mise en perspective des évolutions du marché français

- 1.1 Le marché immobilier français a été marqué
par une hausse importante des prix dans les années 2000,
liée à de multiples facteurs 12
- 1.2 Le marché se redresse progressivement après la crise Covid,
la guerre en Ukraine et le choc de la hausse des taux d'intérêt
en 2022-2023 14

1.1 Le marché immobilier français a été marqué par une hausse importante des prix dans les années 2000, liée à de multiples facteurs

En France, comme dans la plupart des pays développés, les prix des logements rapportés au revenu moyen des ménages ont fortement augmenté entre 2000 et 2007 et se sont maintenus à un niveau élevé depuis lors.

Alors que, jusqu'à la fin des années 1990, loyers et prix de vente rapportés au revenu moyen des ménages évoluaient de manière relativement stable, une divergence nette apparaît à partir de 2000 : l'indice des loyers rapporté au revenu reste globalement stable, tandis que celui des prix des logements anciens augmente d'environ 60 % entre 2000 et 2007 et

se maintient ensuite à un niveau élevé. Le ratio prix des logements anciens sur revenu moyen par ménage, après avoir fluctué autour de 1,6 entre 2006 et 2019, a atteint un record de 1,8 en 2022.

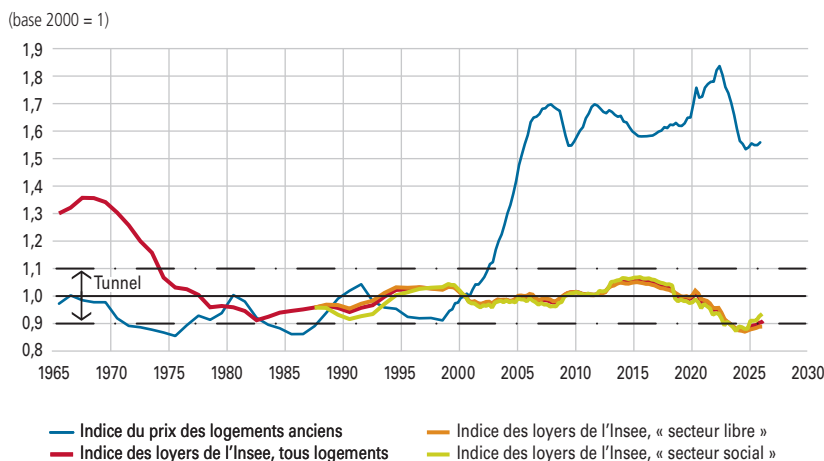
Cette dynamique ne peut être attribuée à un seul déterminant : les analyses économiques mettent en évidence, dans des proportions variables, une combinaison de facteurs tenant à l'offre de logements, au renchérissement du foncier, aux politiques d'aménagement du territoire ainsi qu'aux évolutions économiques démographiques et sociétales. Elle s'inscrit en outre dans un marché caractérisé par une faible élasticité de l'offre, ce qui renforce l'impact des chocs de demande sur les prix.

Du côté de l'offre, les contraintes réglementaires pesant sur la construction

– normes environnementales, règles d'urbanisme, complexité des procédures d'autorisation – ont limité la production de logements neufs et contribué à en accroître les coûts. À cela s'est ajoutée la hausse des prix des matières premières⁶, qui a renchéri le coût du bâti et s'est répercutée sur les prix de vente.

La demande de logements a, parallèlement, été influencée par des transformations démographiques et sociétales profondes. La croissance de la population française au cours des 25 dernières années, la diminution de la taille moyenne des ménages et l'augmentation des familles monoparentales ont accru les besoins en logements, tout en pesant parfois sur les capacités d'endettement individuelles. Le rôle de l'héritage comme apport initial pour l'accession à la propriété s'est également affaibli pour les jeunes ménages, du fait d'un recul de l'âge moyen des héritiers – désormais autour de 52 ans contre un peu plus de 40 ans au début des années 1980 – lié notamment à l'allongement de l'espérance de vie⁷. Dans ce contexte général, sur la période 1973-2013, la part des jeunes ménages ayant bénéficié d'un transfert familial a nettement augmenté parmi les plus aisés alors qu'elle a stagné parmi les plus modestes⁸.

G1 Indice du prix des logements anciens et indice des loyers rapportés au revenu par ménage – ensemble de la France



Notes : 1) L'indice des loyers et l'indice des prix de cession n'ont pas le même périmètre => biais => en divisant le premier par le second on n'obtient pas un indice du rendement locatif brut.

2) Le revenu par ménage qui figure au dénominateur est celui de l'ensemble des ménages, qu'ils soient locataires ou propriétaires. Le revenu des locataires augmente moins vite que celui de l'ensemble des ménages.

3° Nombreux effets de structure.

Source : IGEDD d'après Insee, base immobilière notariale et indices notaires-Insee désaisonnalisés.

6 Source : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2025/06/27/flash-conjoncture-france-dans-la-construction-des-prix-dynamiques-apres-la-crise-sanitaire>

7 Source : Piketty (2020) – Rapport du CAE n° 33. <http://piketty.pse.ens.fr/fichiers/public/Piketty2001b.pdf>

8 Source : Hausse des inégalités d'accès à la propriété entre jeunes ménages en France, 1973-2013 – Économie et Statistique/Economics and Statistics n° 500-501-502 - 2018 | Insee. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3622011?sommaire=3622116>

Par ailleurs, plusieurs travaux⁹ soulignent l'impact central de la structure par âge de la population dans la dynamique des prix immobiliers. La hausse des prix proviendrait, selon ces travaux, également d'un choc démographique, l'arrivée sur le marché immobilier dans les années 1990 et 2000 des générations du baby-boom, qui a accru le nombre d'acheteurs disposant d'un fort pouvoir d'achat immobilier. De manière symétrique, le vieillissement de la population française devrait donc se traduire par un ajustement des prix immobiliers. Le prix du foncier constitue un autre déterminant majeur, marqué par de fortes disparités territoriales. La hausse des prix immobiliers s'est concentrée dans les zones dites tendues – comme l'Île-de-France, la Côte d'Azur ou la région lyonnaise – où la rareté du foncier et l'attractivité économique ont accentué le déséquilibre entre l'offre et la demande, tandis que d'autres régions ont connu des évolutions plus modérées¹⁰. Parmi les facteurs à l'origine de la différenciation interdépartementale de la croissance du prix du logement, certaines analyses économiques mettent également en avant les disparités d'évolution du taux de chômage ainsi que de la proportion de logements occupés par leur propriétaire.

Les conditions de financement plus favorables, liées à une période de taux bas et à l'allongement de la durée des prêts, ont permis de solvabiliser la demande, contribuant ainsi positivement à l'accès à la propriété malgré la hausse des prix qui a absorbé une partie de leurs effets¹¹. En effet, les banques centrales ont baissé les taux directeurs à la suite de la crise financière de 2000 (bulle internet). Le niveau contenu de l'inflation, tirée à la baisse par l'intensification de l'ouverture commerciale à l'échelle mondiale,

a permis aux banques centrales de maintenir ces taux bas sur une longue période. Le taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) est passé de 4,75 % en avril 2001 à 2 % en juin 2003 puis est légèrement remonté à partir de début 2006. Il a atteint 1 % en mai 2009, puis 0 % en mars 2016 et est resté nul jusqu'en juin 2022. En Europe, l'unification monétaire a contribué au maintien de taux bas du fait des externalités positives liées à la crédibilité des pays les plus sûrs de la zone, comme l'Allemagne. Ces taux bas ont permis des conditions d'endettement plus favorables, les banques ayant accepté, des taux d'effort et des durées d'emprunt plus élevés. Ainsi en France, le taux d'effort moyen des emprunteurs est passé de 27,8 % en 2001 à 30,2 % en 2007 et la durée moyenne, à la souscription, des prêts est passée de 14,7 ans à 19,6 ans¹². La conjugaison de taux bas, de prêts longs et de taux d'effort élevés a permis aux ménages de considérablement augmenter les sommes empruntées, sans réel impact sur le coût du risque compte tenu du modèle de financement. L'encours total de crédit immobilier, en France, est ainsi passé de 257 milliards d'euros en janvier 2000 à 592 milliards d'euros en janvier 2008, soit un montant qui a plus que doublé en huit ans. Cette évolution s'est traduite par une nette augmentation du taux d'endettement du secteur des ménages, passé de 55 % de leur revenu disponible brut au premier trimestre 2000 à 76 % fin 2008 (pour atteindre 102 % en 2022 avant de refluer pour se stabiliser autour 90 % depuis fin 2024).

La production mensuelle de crédit immobilier, hors renégociations, est passée de 8,8 milliards d'euros en janvier 2016 à 18,8 milliards d'euros

en janvier 2022. Alors qu'il avait longtemps été stable autour de 800 000-850 000 transactions par an, le nombre de transactions dans l'ancien a connu une croissance ininterrompue entre début 2015, où il s'élevait à 700 000, et début 2022, où il a atteint un pic de 1,2 million (en faisant abstraction de la baisse constatée en 2020 à cause des confinements). La part de ménages propriétaires de leurs résidences principales n'a pas crû sur cette période. Alors qu'elle avait augmenté continûment depuis les années 1980, pour atteindre 55,9 % en 2001 et 57,7 % en 2016, elle s'est stabilisée depuis lors et s'élève à 57,4 % en 2025¹³. Cette évolution doit toutefois être relativisée. Comme précisé en introduction de ce rapport, l'enjeu demeure avant tout de garantir à chacun l'accès à un logement adapté à sa situation, qu'il soit propriétaire ou locataire.

9 Source : Concurrence générationnelle et prix immobiliers – Simon et Essafi (2020) | Concurrence générationnelle et prix immobiliers | Cairn.info. <https://shs.cairn.info/revue-d-economie-regionale-et-urbaine-2017-1-page-109?lang=fr>

10 Voir, notamment, « Des prix immobiliers plus élevés dans les zones denses et touristiques » Philippe Bertrand – Insee première n° 2025 – 19 novembre 2024 et le rapport « Différenciation du niveau et de la variation du prix des logements selon le département de 1994 à 2018 » Jacques Friggit CGEDD. <https://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/differentiation-du-niveau-et-de-la-variation-du-a2837.html>

11 Faciliter le crédit à l'habitat permet-il de soutenir la primo-accession ? | Banque de France. <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/faciliter-le-credit-lhabitat-permet-il-de-soutenir-la-primo-accession>

12 Source : Étude n° 174 – Le financement de l'habitat en 2024 – ACPR.

13 Insee, tableaux de l'économie française 2019 et 2025.

1.2 Le marché se redresse progressivement après la crise Covid, la guerre en Ukraine et le choc de la hausse des taux d'intérêt en 2022-2023

À partir de 2021, l'Europe a été confrontée à un choc inflationniste, consécutif à la crise Covid, et amplifié par la guerre en Ukraine engendrant une forte hausse du prix de l'énergie. Face à cette situation, les banques centrales, dont la Banque centrale européenne, ont réagi en augmentant rapidement et massivement leurs taux d'intérêt directeurs. Le taux de refinancement principal de la BCE est passé de 0 % en juin 2022 à 4,5 % en septembre 2023, où il est resté pendant près d'un an. Le taux moyen du crédit immobilier en France a suivi ce mouvement et est passé de 1,34 % en juin 2022 à 4,17 %, son pic, en janvier 2024 soit une moindre hausse que celle des taux de la BCE. En

effet, cette hausse est étalée sur une plus longue période, car freinée par le cadre du seuil de l'usure. Cette hausse des taux a affecté, au premier chef, le marché immobilier en réduisant la capacité d'emprunt, donc la demande des ménages puisque les prix des logements ne se sont pas adaptés en proportion. Cette baisse de la demande s'est traduite dans la réduction du volume de crédit demandé et octroyé, qui est passé de 22,2 milliards d'euros en mai 2022 (son pic) à 8,2 milliards d'euros en mai 2024. Le nombre de transactions dans l'ancien sur 12 mois a chuté, passant de 1,2 million début 2022 à 932 000 en décembre 2023 et 832 000 en septembre 2024 ce qui reste largement supérieur au niveau de 2009. Comme souvent, la baisse de la capacité d'achat des ménages s'est traduite à court terme par une baisse des volumes plus que par une baisse des prix.

Les prix ont légèrement reflué mais aucun retournement d'ampleur n'a

été constaté sur le marché immobilier français. Le rapport entre le prix des logements anciens et les revenus moyens par ménage, en base 2000 = 1, s'élève toujours à plus de 1,5 en 2025.

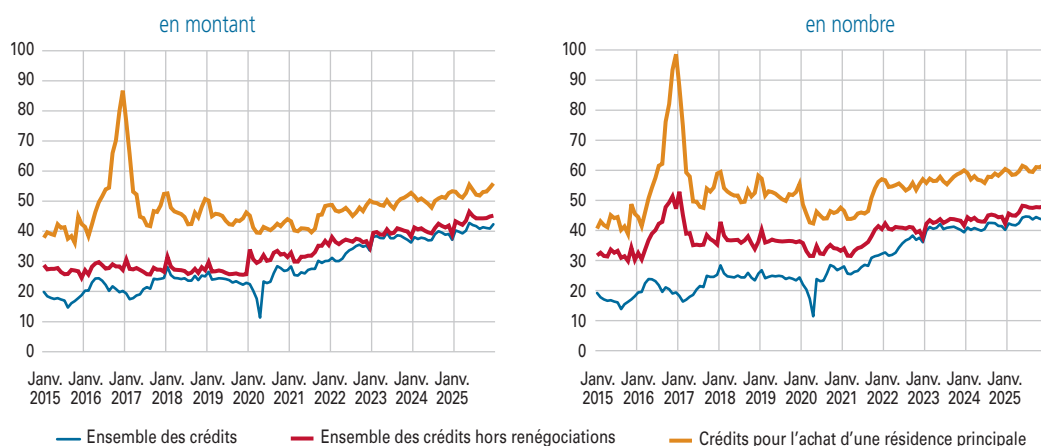
Pour autant, le resserrement du crédit ne s'est pas fait au détriment des primo-accédants¹⁴. En effet, la part des primo-accédants dans la production mensuelle de crédit immobilier pour l'acquisition d'une résidence principale est passée de 43,8 % en janvier 2021 à 49,8 % en janvier 2023 et 51,8 % en janvier 2024¹⁵.

¹⁴ Dans les données de la Banque de France, sont considérés comme primo-accédants les ménages qui n'ont pas été propriétaires de leur résidence principale depuis au moins deux ans, conformément à la définition du Code de la construction et de l'habitat (art. L. 31-10-3).

¹⁵ Source Webstat – Série Part des primo-accédants dans la production de crédits à l'habitat pour l'acquisition d'une résidence principale, en %. <https://webstat.banque-france.fr/fr/catalogue/mir1/MIR1.M.FR.B.A22RPA.WA.2254PEUR.N>

G2 Part des primo-accédants dans la production de crédits à l'habitat

(en %)



Source : Banque de France.

La période de hausse des taux d'intérêt n'a pas été propice non plus aux projets de logements neufs, dans un contexte de tension et de contraintes fortes sur ce marché déjà existantes, en France. Ainsi, le nombre de logements autorisés par mois a oscillé autour de 40 000 entre septembre 2016 et décembre 2021 (confinements mis à part) et a atteint un pic à 50 000 en février, mars et août 2022 avant de chuter, pour atteindre 25 300 en septembre 2024. Le nombre de logements mis en chantier par mois a suivi une évolution similaire, passant de 37 300 en mars 2022 à 19 100 en septembre 2024¹⁶. Cette baisse de l'activité de construction (notamment en maisons individuelles impactées par les réformes du prêt à taux zéro – PTZ) et de vente de logements neufs (passée de 180 000 ventes au premier trimestre 2022 à 120 000 au premier trimestre 2025) contracte l'offre sur un marché déjà en tension. Les estimations du service des données économiques et statistiques du ministre du Logement¹⁷ (SDES) permettent de calculer un besoin en construction de logements neufs d'environ 330 000 par an pour répondre aux besoins de la population française¹⁸. Ces besoins étaient couverts jusqu'en 2022 par les constructions (environ 30 000 par mois, soit 360 000 par an) mais les mises en chantier se sont élevées à 260 000 seulement en 2024, créant un déficit d'offre qui continue de s'accumuler, les mises en chantier mensuelles ayant atteint 24 300 en septembre 2025.

Ce constat ne doit pas faire oublier que la satisfaction des Français est croissante en matière de logement, du fait d'une qualité des conditions de logement qui s'est fortement améliorée depuis 50 ans, et qui contribue également à la hausse

des prix. La part des logements équipés de toilettes intérieures n'était que de 72 % en 1970 et tangente 100 % depuis les années 2000. On constate le même phénomène pour l'équipement en eau chaude, en douche ou baignoire, ou plus récemment, la progression de l'équipement des logements en double vitrage¹⁹. La surface par personne est passée de 23 m² en 1970 à 40 m² en 2006 et est stable depuis. Cette évolution s'explique par un mouvement double : la hausse de la surface moyenne des logements (de 70 m² en 1970 à 93 m² en 2020) et la baisse du nombre de personnes par logement (de 3,1 à 2,3). Parallèlement, la part des ménages considérant leurs conditions de logement comme satisfaisantes ou très satisfaisantes est passée de 52 % en 1974 à 78 % en 2020.

L'inflation ayant été jugulée, la BCE a, à l'instar des autres grandes banques centrales, amorcé en 2024 un cycle d'assouplissement de sa politique monétaire, qui a permis aux banques de baisser les taux de leurs crédits immobiliers aidant ainsi la production de crédit immobilier à repartir. Après être resté près d'un an à sa valeur de septembre 2023, 4,50 %, le taux de refinancement principal de la BCE a entamé une baisse en juin 2024, pour finir à 2,15 % en juin 2025, et est resté à ce niveau depuis lors. Cette baisse des taux transmise par les banques à leur offre de crédit immobilier, a permis au marché immobilier de repartir à la hausse. La production mensuelle de crédit immobilier²⁰ hors renégociation est passée de 6,9 milliards d'euros en février 2024, son point bas, à 13,2 milliards d'euros en octobre 2025. Le nombre de transactions a aussi rebondi et a atteint 921 000 en septembre 2025. Alors que les prix dans l'ancien avaient baissé, en glissement annuel,

de - 5,20 % au premier trimestre 2024, ils étaient en hausse de + 0,50 % au premier trimestre 2025²¹.

La hausse des taux souverains français²², provoquée par l'incertitude politique et par la dégradation des finances publiques, a néanmoins limité la répercussion des baisses de taux directeurs de la BCE sur les taux des crédits immobiliers des banques françaises. Le taux moyen des prêts

16 Source : SDES. <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/publicationweb/769>

17 Source : Étude « Besoins en logements à horizon 2030, 2040, 2050 », <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/media/8479/download?inline>, juin 2025. Le chiffre de 330 000 suppose d'additionner les différentes composantes du besoin total en logements, y compris le besoin lié à la résorption du mal-logement, estimé à + 40 000 logements par an. Le scénario bas aboutit à un besoin annuel de 310 000 logements et le scénario haut, de 350 000 logements. La moyenne entre les deux est à 330 000.

18 Ces besoins sont issus de la hausse de la population, la hausse du nombre de ménages (décohabitation), la vacance frictionnelle, les résidences secondaires, la transformation du parc existant et la résorption progressive du mal-logement.

19 Voir l'étude par TBC Innovations pour le compte de Velux en Juin 2025 : « Qualification du parc existant de fenêtres simple vitrage et double vitrage 1^{re} génération ». Source : <https://club.ufme.fr/wp-content/uploads/2026/01/SYNTHESE-ETUDE-TBC.pdf>

20 Concerne les crédits à l'habitat ayant pour objet l'acquisition de la résidence principale, un investissement immobilier ou des travaux. Source Stat Info – Crédits aux particuliers, https://www.banque-france.fr/system/files/webstats/Credit_particuliers_202512_20260206/FR_Stat_info_Credits_aux_particuliers_202512.pdf, décembre 2025

21 Source : Insee. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8576105>

22 Le taux de l'OAT à 10 ans est passé de 3,00 % mi-mai 2024 à 3,63 % en mars 2025 et 3,35 % en novembre 2025.

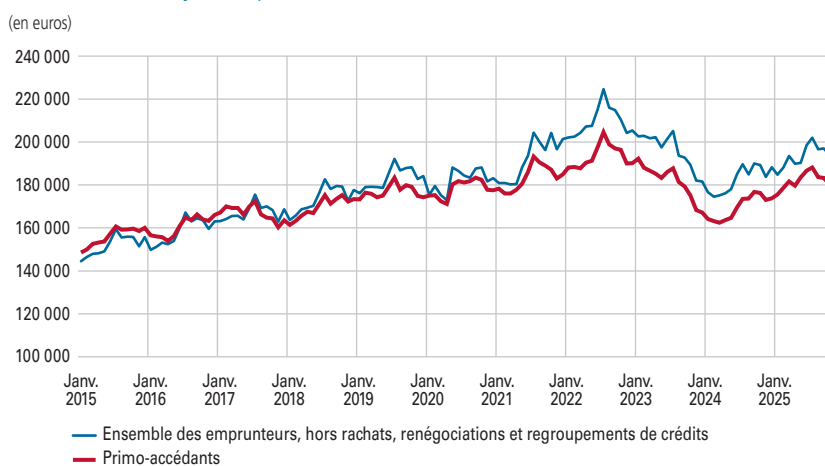
à l'habitat aux particuliers est passé de 4,17 % en janvier 2024 à 3,09 % en septembre 2025, soit une baisse de 108 points de base, quand le taux de refinancement principal de la BCE perdait, sur la même période, 235 points de base (il convient de relever que les taux des crédits immobiliers des banques françaises n'avaient pas non plus intégré toute la hausse des taux de refinancement de la BCE).

Malgré ce contexte incertain, les taux d'intérêts observés en France restent parmi les plus faibles d'Europe, d'autant plus qu'ils sont à taux fixes et longs contrairement à la plupart des autres pays européens. Ce fut notamment le cas entre juin 2022 et février 2024 comparativement à l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne les Pays-Bas et le Portugal. Depuis septembre 2024, les taux espagnols, puis portugais, sont passés sous les taux français mais ceux-ci restent dans la tranche basse. En septembre 2025, le taux moyen sur les nouveaux crédits immobiliers était de 2,99 % en France, 2,66 % en Espagne mais 3,28 % en Italie et 3,74 % en Allemagne, la moyenne de la zone euro étant à 3,32 %²³.

La part des primo-accédants dans la production mensuelle totale de crédits immobiliers a continué de progresser, pour atteindre 42,1 % en juin 2025. Si l'on regarde la seule production de crédit immobilier pour l'acquisition d'une résidence principale, la part des primo-accédants s'élève à 53,7 % en juin 2025²⁴.

Aujourd'hui²⁵, les projets des primo-accédants se caractérisent par les propriétés suivantes : un montant

G3 Montant moyen du prêt à l'habitat



Note : L'apport moyen n'est pas collecté, il est calculé comme suit : apport personnel = montant du prêt x (1/LTV - 1) ; LTV = montant du prêt/valeur hors frais de notaire et d'acquisition du bien.
Source : Banque de France, CREDITHAB.

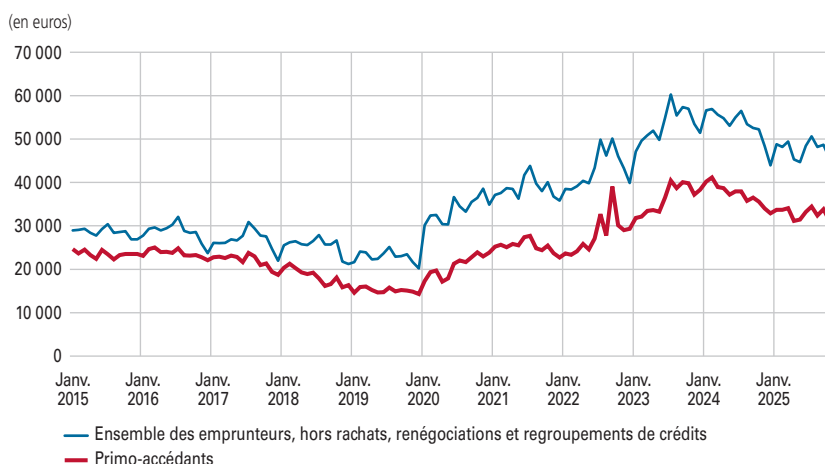
moyen plus faible (180 946 euros, contre 238 792 euros pour les autres accédants), une durée plus longue (23,6 ans, contre 22,5 ans), un taux d'effort légèrement plus faible (30,1 %, contre 31,5 %) et un ratio de prêt sur

23 Source : BCE. <https://data.ecb.europa.eu/key-figures/money-credit-and-banking/bank-interest-rates/loans?tab=Households&indicator=Loans%20for%20house%20purchase%2C%20total&chartView=line%20map>

24 Source : Banque de France.

25 Les données indiquées sont des données moyennes sur la période de janvier à juin 2025.

G4 Apport personnel moyen



Note : L'apport moyen n'est pas collecté, il est calculé comme suit : apport personnel = montant du prêt x (1/LTV - 1) ; LTV = montant du prêt/valeur hors frais de notaire et d'acquisition du bien.
Source : Banque de France, CREDITHAB.

valeur du bien (*loan-to-value*) bien plus élevé (84,7 %, contre 73,7 %), traduisant des apports moins importants. Le taux d'apport des primo-accédants a suivi les mêmes évolutions que celui des emprunteurs en général, baissant de 2015 à 2020, en période de taux très faibles, puis remontant de 2020 à 2024, avant de baisser à nouveau depuis 2024, du fait de la baisse des taux d'intérêt.



2

Le modèle français de crédit immobilier facilite l'accès responsable à la propriété en s'inscrivant dans un cadre européen protecteur pour le consommateur et en limitant le niveau de risque, tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs

- 2.1 Le cadre juridique du crédit immobilier, relevant de plusieurs niveaux normatifs, vise à fournir un cadre protecteur pour le consommateur 20
- 2.2 L'accès à la propriété par le crédit immobilier s'inscrit, en France, dans un contexte de soutien public passant par différents dispositifs 26
- 2.3 Le modèle français de crédit immobilier repose sur des prêts longs, amortissables, à taux fixe, garantis par cautionnement mutuel et assurance emprunteur 32
- 2.4 Les normes du HCSF, introduites en 2019 et rendues contraignantes depuis 2022, visent à prévenir la formation de risques systémiques 44

Le modèle français de crédit immobilier partage avec d'autres pays certaines caractéristiques mais est unique dans leur combinaison. Sa principale particularité réside dans l'analyse de la solvabilité de l'emprunteur par ses revenus conformément au cadre donné par la directive européenne sur le crédit immobilier et non par la seule valeur du bien immobilier financé. À noter, par ailleurs, une particularité dans le modèle de garantie en France avec le cautionnement mutuel. Ce modèle, à l'œuvre depuis plusieurs décennies, a pour vertu principale d'être protecteur à la fois pour l'emprunteur et pour le prêteur. L'emprunteur bénéficie d'un cadre juridique protecteur et est protégé contre toute hausse des taux d'intérêt grâce aux taux fixes longs sur la durée totale du crédit. L'accès au crédit en fonction de ses revenus lui permet également de ne pas être dépendant de la possible volatilité de la valeur de son bien. Le prêteur bénéficie de plusieurs dispositifs sécurisant le contrat de crédit immobilier : l'analyse de solvabilité en fonction de la capacité de remboursement de l'emprunteur tout en respectant un reste à vivre suffisant, l'assurance emprunteur et le cautionnement. Les normes du HCSF visent à garantir la pérennité de ce modèle en prévenant la formation de risque systémique et en protégeant les ménages contre le risque d'endettement excessif.

La conséquence de ce modèle couplé avec une concurrence forte entre les prêteurs, qui contribue à maintenir un coût du crédit réduit, se traduit par un taux de défaut historiquement très faible : les créances douteuses

représentent 1,08 % de l'encours total à fin 2024 ²⁶ (en légère baisse : la moyenne pour 2010-2019 s'élève à 1,23 %). Le modèle français de crédit immobilier est donc un modèle sûr, qui, du fait de la concurrence sur le marché du crédit et des pratiques commerciales consistant à faire du crédit immobilier un produit d'appel, offre, en plus, des taux d'intérêt plus bas qu'ailleurs en Europe (cf. 1.2). Ce modèle sécurisé contribue à l'accès à la propriété aux ménages qui respectent les conditions d'octroi de crédit à la date de la demande de prêt, en leur offrant des conditions d'endettement favorables, stables et renégociables en leur faveur si le contexte le permet. Cette politique de prêt responsable fondée sur la capacité de remboursement de l'emprunteur en lui assurant un reste à vivre suffisant, fait que logiquement les personnes insolvable n'ont pas accès au crédit. Mais elle fait aussi que celles dont les revenus sont instables, difficilement prévisibles, encore trop faibles (pour les jeunes) ou qui sont trop âgées mais qui pourraient être solvables sur la durée, ont un accès plus difficile au crédit, donc à la propriété. La réglementation peut, par certains de ses éléments, contribuer à exclure certains ménages solvables du crédit. Afin d'améliorer la capacité de remboursement de certains ménages, la puissance publique déploie de nombreux dispositifs de soutien à l'accession sociale à la propriété.

2.1 Le cadre juridique du crédit immobilier, relevant de plusieurs niveaux normatifs, vise à fournir un cadre protecteur pour le consommateur

2.1.1 La directive européenne de 2014 pose un cadre protecteur pour l'emprunteur en assurant sa bonne information

Le crédit immobilier est encadré au niveau européen par la directive n° 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014. Cette directive instaure l'analyse de la solvabilité comme référence commune de l'accès au crédit immobilier et vise surtout à établir des standards protecteurs en matière de publicité, d'information du consommateur et de compétences des intermédiaires. Le degré d'harmonisation est limité : la directive ne fait pas obstacle au maintien ou à l'adoption par les États membres de dispositions plus strictes, à condition qu'elles soient compatibles avec le droit de l'UE, sauf dans deux domaines : la fiche d'information standardisée européenne (FISE) et le calcul du taux annuel effectif global (TAEG).

26 Étude ACPR n° 174 : Le financement de l'habitat en 2024.

La directive énonce des règles de conduite (articles 7 à 9) concernant les prêteurs et les intermédiaires de crédit :

- ils doivent agir « *d'une manière honnête, équitable, transparente et professionnelle en tenant compte des droits et des intérêts des consommateurs* » ;
- la politique de rémunération du personnel responsable de l'évaluation de la solvabilité promeut une gestion du risque « *saine et effective* », conforme aux intérêts à long terme du prêteur, évite les conflits d'intérêts (la rémunération ne dépend pas du nombre de demandes acceptées). Les États peuvent interdire les commissions versées par le prêteur à l'intermédiaire de crédit ;
- les prêteurs et intermédiaires doivent « *posséder et maintenir à jour un niveau de connaissances et de compétences approprié concernant l'élaboration, la proposition ou l'octroi des contrats de crédit, l'exercice des activités d'intermédiaire de crédit ou la fourniture de services de conseil* ».

La directive encadre l'information fournie au prêteur et les pratiques de distribution, à plusieurs titres (articles 10 à 16) :

- toute publicité relative à des contrats de crédit doit être « *loyale, claire et non trompeuse* » et doit contenir des informations de base (identité du prêteur, taux débiteur, éventuelle variabilité du taux, durée, montant, etc.) ;
- la vente liée est interdite, sauf si les produits liés présentent des avantages évidents pour le consommateur ;

- les États membres peuvent autoriser les prêteurs à exiger du consommateur qu'il souscrive une police d'assurance appropriée en rapport avec le contrat de crédit (dans ce cas, le prêteur doit accepter une assurance proposée par un prestataire différent si le niveau de garanties est équivalent) ;

- le prêteur doit assurer la disponibilité permanente d'informations générales claires et compréhensibles, sans frais (art. 8) ;

- le prêteur doit fournir au consommateur des informations personnalisées pour comparer les crédits disponibles sur le marché, réunies dans la fiche d'information standardisée européenne (FISE), dont le modèle est présenté à l'annexe II de la directive et est modifiable par la Commission par actes délégués ;

- les États membres doivent prévoir un délai de réflexion avant la conclusion du contrat ou un délai pour l'exercice d'un droit de rétractation d'au moins sept jours ;

- les États membres peuvent prévoir que les consommateurs ne peuvent accepter l'offre pendant une période ne dépassant pas les dix premiers jours du délai de réflexion.

La directive prévoit des dispositions spécifiques aux intermédiaires de crédit et crée un statut européen des intermédiaires de crédit (articles 29 à 34) :

- tout intermédiaire de crédit doit être admis à exercer et être enregistré par une autorité compétente, être couvert par une assurance en

responsabilité civile professionnelle, doit jouir d'une « *parfaite honorabilité* » (au minimum un casier judiciaire vierge et aucune faillite), et avoir un niveau de connaissances et de compétences suffisant ;

- l'admission d'un intermédiaire de crédit par l'autorité compétente de son État membre d'origine est valable pour l'ensemble de l'Union européenne. Pour exercer dans un autre État, l'intermédiaire en informe ses autorités, qui le notifient aux autorités compétentes de l'État d'accueil.

Enfin, la directive traite de différents paramètres liés au crédit immobilier :

- la formule de calcul du TAEG est fixée à l'annexe I et s'impose aux États membres (art. 17) ;

- le prêteur doit procéder à « *une évaluation rigoureuse de la solvabilité du consommateur* » (art. 18) ; pour ce faire, il demande des informations « *proportionnées et limitées à ce qui est nécessaire* » à l'emprunteur (art. 20) ;

- les États membres veillent à la mise au point de normes d'évaluation fiables des biens immobiliers résidentiels aux fins de prêts hypothécaires et à ce que les évaluateurs internes et externes soient compétents et indépendants (art. 19) ;

- le prêteur ou l'intermédiaire doit indiquer explicitement au consommateur si des services de conseil lui sont fournis (art. 22). Le cas échéant, il doit agir « *au mieux des intérêts du consommateur* » ;

- lorsqu'un crédit est à taux variable, la référence utilisée pour calculer le taux doit être claire, accessible, objective et vérifiable par les parties au contrat (art. 24);
- le consommateur a le droit de rembourser intégralement ou partiellement, de manière anticipée, son crédit et, dans ce cas, a droit à une réduction du coût total du crédit. Les États membres peuvent soumettre ce droit à certaines conditions et peuvent prévoir que le prêteur a droit à une indemnisation « *équitable et objective* » (art. 25);
- les États membres exigent des créanciers qu'ils disposent de politiques et de procédures adéquates les incitant, s'il y a lieu, à faire preuve d'une tolérance raisonnable avant d'engager une procédure de saisie (art. 28).

2.1.2 Le droit français ajoute aux dispositions européennes des spécificités, notamment sur la liberté de choix de l'assurance emprunteur et les seuils de l'usure

Le droit français a transposé les exigences de la directive de 2014 par l'ordonnance n° 2016-351 du 25 mars 2016²⁷. Les dispositions législatives et réglementaires concernant le crédit immobilier se trouvent au livre III du Code de la consommation (chapitre III pour le crédit immobilier et chapitre IV pour les dispositions communes au crédit immobilier et au crédit à la consommation).

Après avoir circonscrit le périmètre du crédit immobilier en droit français

(art. L. 313-1 du Code de la consommation), le Code de la consommation reprend les dispositions de la directive de 2014 notamment en matière de publicité, de disponibilité des informations générales, de FISE, de service de conseil, d'évaluation de la solvabilité, d'évaluation des biens immobiliers, de taux variable, de remboursement anticipé, de tolérance raisonnable avant procédure de saisie.

Le chapitre IV, commun au crédit immobilier et au crédit à la consommation, reprend les dispositions liées au calcul du TAEG (art. L. 314-1 à 314-5 du Code de la consommation) et les enjeux de professionnalisme, de rémunération et de formation des prêteurs et intermédiaires (art. L. 314-22 à 314-25 du Code de la consommation). Le titre II du livre III traite de l'activité d'intermédiaire de crédit (art. L. 321-1 à L. 322-4 du Code de la consommation), qui est plus longuement encadrée par le chapitre 9, du titre I^{er} du livre V du Code monétaire et financier, dédié aux intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP)²⁸.

Le Code de la consommation va au-delà des dispositions de la directive européenne sur certains points :

- en matière d'assurance emprunteur, l'article L. 313-8 du Code de la consommation dispose que tout document fourni à l'emprunteur comportant des éléments chiffrés sur l'assurance emprunteur doit mentionner le coût de cette assurance, exprimé en taux annuel effectif de l'assurance. Une fiche standardisée d'information est prévue

par l'article L. 313-10 du Code de la consommation. L'emprunteur peut choisir une autre assurance que celle qui est proposée par le prêteur, ce que le prêteur ne peut refuser dès lors que le contrat présente un niveau de garantie équivalent à celui qu'il propose (art. L. 313-30 du Code de la consommation). Cette disposition s'applique aussi en cas de résiliation en cours de prêt (cf. encadré n° 1);

- en matière de formation du contrat, le Code de la consommation prévoit que le prêteur formule une offre fournie gratuitement (art. L. 313-24 du Code de la consommation), devant comporter certaines informations comme les modalités du prêt (art. L. 313-25 du Code de la consommation), suivant un modèle (art. L. 313-26 du Code de la consommation) pouvant être fixé par arrêté, et, le cas échéant, devant comprendre une notice sur l'assurance emprunteur proposée (art. L. 313-29 du Code de la consommation). L'offre est valable

27 Le gouvernement était autorisé à prendre par voie d'ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi nécessaires à la transposition de la directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 par l'article 14 de la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière.

28 Les intermédiaires de crédit sont des intermédiaires en opérations de banque, dont l'activité « consiste à présenter, proposer ou aider à la conclusion des opérations de banque ou des services de paiement ou à effectuer tous travaux et conseils préparatoires à leur réalisation » (article L. 519-1 du Code monétaire et financier). Les opérations de banque « comprennent la réception de fonds remboursables du public, les opérations de crédit, ainsi que les services bancaires de paiement » (art. L. 311-1 du Code monétaire et financier).

pendant une durée minimale de 30 jours à compter de sa réception par l'emprunteur et l'emprunteur ne peut accepter l'offre que dix jours après qu'il l'a reçue (art. L. 313-34 du Code de la consommation);

- en matière de remboursement anticipé, l'article L. 313-47 du Code de la consommation prévoit que le contrat de prêt peut interdire les remboursements égaux ou inférieurs à 10 % du montant initial du prêt, sauf s'il s'agit de son solde, et prévoit le plafonnement des indemnités dues au prêteur, précisé à l'article R. 313-25 du Code de la consommation : l'indemnité « ne peut excéder la valeur d'un semestre d'intérêt sur le capital remboursé au taux moyen du prêt, sans pouvoir dépasser 3 % du capital restant dû avant le remboursement ». En cas de remboursement anticipé motivé par la vente du bien immobilier faisant suite à un changement du lieu d'activité professionnelle de l'emprunteur ou de son conjoint, ou par le décès ou la cessation forcée de l'activité professionnelle de ces derniers, aucune indemnité n'est due (art. L. 313-48 du Code de la consommation).

À titre de comparaison, le Royaume-Uni autorise le remboursement anticipé des crédits immobiliers, mais des indemnités sont dues lorsqu'il intervient durant la période de taux fixe (généralement entre 1 % et 5 % du capital restant dû). En Allemagne, il est possible de rembourser un prêt à taux fixe sans pénalités après 10 ans; avant ce délai, les conditions dépendent des clauses contractuelles. En Italie, le remboursement anticipé sans indemnité est autorisé pour les

prêts contractés après 2007 (décret Bersani). En Suède, le remboursement anticipé est également possible, mais les conditions varient selon les contrats.

La Suisse, rend possible les remboursements anticipés mais ceux-ci sont découragés par des pénalités élevées. Aux États-Unis, le remboursement anticipé est autorisé sous réserve que certaines conditions soient remplies; toutefois, dans la pratique, les banques n'appliquent le plus souvent pas de pénalités, même lorsque les remboursements anticipés sont fréquents;

- en matière de défaillance de l'emprunteur, l'article R. 313-26 du Code de la consommation précise l'article L. 313-50 du même code en prévoyant que la majoration du taux d'intérêt (lorsque le remboursement immédiat du capital restant

dû n'est pas exigé) ne peut excéder trois points d'intérêts. Par ailleurs, l'article R. 313-28 du Code de la consommation plafonne l'indemnité prévue par l'article L. 313-51 du Code de la consommation (lorsque le prêteur demande la résolution du contrat et exige le remboursement immédiat) à 7 % des sommes dues au titre du capital restant dû et des intérêts échus non versés.

Le droit français a pour autre particularité de prévoir un encadrement des taux d'intérêt, tant pour les crédits immobiliers que pour les crédits à la consommation, via l'interdiction de consentir à autrui un prêt usuraire, dans le but de protéger les consommateurs contre d'éventuels comportements inappropriés de certains prêteurs. L'article L. 341-50 du Code de la consommation dispose ainsi que : « Le fait de consentir à autrui

Encadré 1

Le droit à la résiliation du contrat d'assurance emprunteur

La loi n° 2022-270 du 28 février 2022, dite « loi Lemoine », a modifié les conditions dans lesquelles un emprunteur peut résilier son contrat d'assurance emprunteur, prévues à l'article L. 113-12-2 du Code des assurances. Avant elle, un emprunteur ne pouvait résilier son contrat d'assurance emprunteur, une fois le contrat signé, qu'au cours de la première année de contrat et annuellement au moment de la date anniversaire de la signature du contrat. Depuis le 1^{er} juin 2022 pour les nouveaux contrats et depuis le 1^{er} septembre 2022 pour les contrats en cours d'exécution, les emprunteurs peuvent résilier leur contrat à tout moment. Dans ce cas, le prêteur notifie à l'emprunteur sa décision d'acceptation ou de refus dans un délai de dix jours ouvrés à compter de la réception d'un autre contrat d'assurance (art. L. 313-31 du Code de la consommation).

un prêt usuraire ou d'apporter à quelque titre et de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, son concours à l'obtention ou à l'octroi d'un prêt usuraire ou d'un prêt qui deviendrait usuraire au sens de l'article L. 314-6 du Code de la consommation du fait de son concours est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000 euros ».

Les prêts usuraires sont définis à l'article L. 314-6 du Code de la consommation : « *Constitue un prêt usuraire tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit et les sociétés de financement pour des opérations de même nature comportant des risques analogues* ». Les taux d'usure sont calculés par la Banque de France, en vertu de l'article D. 314-15 du Code de la consommation, et sont publiés au *Journal officiel de la République française*. L'article L. 314-8 du Code de la consommation prévoit que des « mesures transitoires » peuvent être mises en œuvre par le ministre en charge de l'Économie, sur proposition motivée du gouverneur de la Banque de France, pour une période ne pouvant excéder huit trimestres consécutifs, notamment en cas de « *variation d'une ampleur exceptionnelle du coût des ressources des établissements de crédit* »²⁹. Par ailleurs, les prêteurs doivent porter à la connaissance des emprunteurs les taux d'usure correspondant aux prêts qu'ils proposent (art. D. 314-17 du Code de la consommation).

Parmi les pays répondants, la Grande-Bretagne ne fixe pas de taux d'usure, tandis qu'aux États-Unis, les plafonds éventuels relèvent des États fédérés et non d'un cadre national. L'Allemagne ne prévoit pas de limite légale mais encadre les dérives par la jurisprudence. L'Italie, à l'inverse, applique un système proche du modèle français. Enfin, la Suède et la Suisse n'encadrent pas les taux d'intérêt, hormis pour le crédit à la consommation.

2.1.3 Les exigences prudentielles évoluent, appelant à une vigilance quant à leurs effets sur la production de crédit immobilier en France

Les établissements de crédit sont soumis au cadre européen micro et macroprudentiel, qui vise à assurer la solidité du système bancaire européen et à prévenir tout risque d'instabilité financière par l'apparition de risques systémiques. Ce cadre, issu des négociations internationales menées dans le cadre du comité de Bâle, a été renforcé à la suite de la crise financière de 2008 et a été récemment révisé. Le règlement (UE) 2024/1623 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences pour risque de crédit, risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, risque opérationnel, et risque de marché et au plancher de fonds propres (dit « règlement CRR3³⁰ » pour *capital requirements regulation*).

Pour garantir la solvabilité des établissements de crédit européens, CRR impose à ces derniers le respect de différents

ratios prudentiels, dont un ratio de fonds propres de 8 % (art. 92 du règlement), calculé comme le ratio entre les fonds propres de l'établissement et l'ensemble de ses actifs pondérés par le risque (*risk-weighted assets*, RWA), appelé exposition au risque. Les crédits immobiliers font partie des actifs des établissements de crédit et sont donc pris en compte dans ces calculs.

Pour déterminer l'exposition au risque, chaque établissement de crédit a le choix entre la méthode standard, établie par le règlement, et une évaluation interne du risque (*internal ratings-based approach*, IRB), qui doit être autorisée par le superviseur. En approche standard, la valeur de l'exposition au risque liée aux crédits immobiliers dépend du ratio entre l'exposition (le montant du prêt) et la valeur du bien immobilier financé (ratio fonds propres/valeurs pour *exposure to value*, ETV. Ce qui correspond dans la réglementation prudentielle au concept de ratio prêt/valeur – *loan to value*, LTV). Les crédits cautionnés sont équivalents aux crédits hypothécaires en matière prudentielle, en méthode standard comme en méthode interne (art. 108 du règlement CRR)³¹.

29 Cette faculté a été utilisée entre janvier et décembre 2023 afin de mensualiser le calcul des taux d'usure, dans une période de remontée rapide des taux directeurs de la Banque centrale européenne.

30 CRR1 a été introduit en 2013 et CRR2, en 2019.

31 Cette équivalence est conditionnée au fait que « la majorité des prêts à des personnes physiques pour l'achat de biens immobiliers résidentiels dans cet État membre ne prennent pas la forme juridique de prêts hypothécaires », ce qui correspond au cas français. Elle existait déjà en méthode interne mais a été étendue à la méthode standard.

La pondération du risque est plus forte pour les biens immobiliers commerciaux et pour les biens résidentiels lorsque le remboursement du prêt dépend des revenus provenant du bien (cas d'un investissement locatif, par exemple). Dans le cas des résidences principales (biens résidentiels où le remboursement du prêt ne dépend pas de revenus provenant du bien), la pondération est de 20 % pour les 55 premiers points de pourcentage du ratio ETV (art. 125 du règlement CRR) et de 75 % pour l'exposition allant au-delà de 55 %. Plus un prêt dépasse un ratio ETV de 55 %, plus sa pondération de risque augmentera car la part assortie d'un coefficient de pondération de 75 % sera plus importante. À titre d'exemple, un prêt de 75 000 euros finançant un bien valant 100 000 euros présente un ratio ETV de 0,75 et une pondération de 35 %³² quand un prêt de 90 000 euros finançant le même bien à 100 000 euros présente un ratio de 0,90 et une pondération d'environ 41 %.

En approche interne, les établissements de crédit calculent l'exposition au risque des crédits immobiliers en utilisant la formule présentée à l'article 154 du règlement CRR, qui implique des estimations de probabilité de défaut et des pertes anticipées qui sont propres à chaque établissement. L'application des notations internes conduit à des pondérations de risque plus faibles. À fin 2024, la densité des actifs pondérés (ratio actifs pondérés par les risques sur encours de crédit) est de 9,4 % pour les crédits pondérés selon les notations internes et de 39,8 % pour les crédits pondérés selon la méthode standard³³.

La révision mise en œuvre par CRR3, et issue des accords internationaux dits de Bâle 3, impose aux pondérations issues des notations internes (à l'échelle de l'établissement) un plancher (« *output floor* ») égal à 72,5 % de la pondération des risques telle que calculée par la méthode standard. La contrainte d'*output floor* ne s'applique pas à chaque actif ou chaque classe d'actif comme les prêts immobiliers, mais sur l'ensemble du bilan. Les pondérations actuelles issues des notations internes, concernant les crédits immobiliers uniquement, représentent 40 % environ des pondérations issues de la méthode standard. L'importance des prêts immobiliers dans le bilan d'un groupe bancaire augmente donc la probabilité que celui-ci soit contraint au global par l'*output floor*. Malgré un taux de défaut déjà très faible depuis des décennies, l'entrée en vigueur de CRR 3 pourrait donc exiger des établissements de crédit français, en fonction de la structure du bilan de chaque groupe, une forte hausse des pondérations relativement aux notations internes, donc des fonds propres à augmenter afin de respecter les ratios prudentiels. Afin de lisser cet effort dans le temps, CRR3 prévoit des dispositions transitoires, jusqu'en 2032, spécifiques aux crédits immobiliers³⁴ permettant d'abaisser pour un temps donné, la référence standard à laquelle est appliqué le coefficient de 72,5 %. À terme, la hausse des exigences en fonds propres représentera un coût pour les établissements de crédit sans valeur ajoutée identifiée pour le financement français du marché immobilier, qui pourraient devoir le répercuter sur le coût du crédit, les conditions de crédit ou décider de limiter leur

production de crédits immobiliers afin d'allouer les fonds propres à d'autres activités. Il est prévu d'appliquer les mêmes règles aux sociétés de caution non assurantielles, donc soumises aux exigences prudentielles bancaires (qui se cumuleraient donc à celles des établissements de crédit), ce qui constitue également un point d'inquiétude forte des professionnels pour la pérennité de ce système de garantie.

Plus généralement, les représentants des établissements bancaires ont souligné que les contraintes réglementaires et macroprudentielles sont multiples, imposées par les différentes autorités sans vision globale, et ont alerté sur le fait que l'accumulation de ces normes pourrait conduire à freiner la production de crédit immobilier alors que les risques sont maîtrisés.

Les membres du CCSF ont appelé le ministère en charge de l'Économie, la Banque de France et l'ACPR, à veiller, auprès des superviseurs européens et dans les discussions législatives européennes, à ce que la mise en place du nouveau cadre prudentiel se fasse de manière proportionnée et ne remette pas en cause la stabilité et la pérennité du modèle français de financement immobilier.

32 On obtient le 35 % avec la formule suivante : $[0,2 \times 0,55 \times 100 + 0,75 \times (75 - 0,55 \times 100)]/75$.

33 Source : Étude n° 174 – Le financement de l'habitat en 2024 – ACPR.

34 Cf. article 465, point 5 du règlement CRR3.

2.2 L'accession à la propriété par le crédit immobilier s'inscrit, en France, dans un contexte de soutien public passant par différents dispositifs

Le soutien à l'accession à la propriété, centré sur les ménages modestes, constitue un objectif de politique publique fort en France. Il se traduit par plusieurs dispositifs publics³⁵. La majorité de ces dispositifs est en lien avec le crédit immobilier car ils visent à améliorer la solvabilité des ménages et leur capacité d'endettement afin de faciliter l'acquisition de la résidence principale.

La seule mesure qui ne soit pas liée au crédit immobilier constitue une dépense fiscale, celle du taux réduit de TVA pour l'acquisition d'un logement neuf sous certaines conditions. Lors de l'acquisition, auprès d'un professionnel³⁶, d'un logement considéré comme neuf, c'est-à-dire bâti depuis moins de cinq ans, la vente est soumise au taux normal de TVA, soit 20 %. Cependant, dans une visée de promotion de l'accession sociale à la propriété, un taux de 5,5 %, qui réduit le prix d'acquisition, est prévu³⁷ pour les transactions respectant les conditions suivantes³⁸ :

- les logements doivent être situés dans un quartier faisant l'objet d'une convention de rénovation urbaine (« zones ANRU ») ou dans un quartier prioritaire de la politique de la ville faisant l'objet d'un contrat de ville prévu à l'article 6 de la loi n° 2014-173 du 21 février 2014, ou sont entièrement situés à moins

de 300 mètres de la limite de ces quartiers ;

- l'acquéreur doit attester dans l'acte de vente que le logement est acquis pour un usage de résidence principale³⁹ ;
- les logements doivent faire l'objet d'un contrat d'accession à la propriété⁴⁰, ce qui signifie que les ressources du ménage acquéreur doivent respecter un plafond⁴¹, correspondant au plafond des logements sociaux financés avec un prêt locatif social (PLS), majoré de 11 % ;
- le prix de vente du bien est également plafonné⁴², selon le plafond applicable pour les logements financés par un prêt social de location-accession (cf. annexe 3).

Ce taux réduit vaut aussi pour les autres formes d'accession sociale à la propriété que sont le bail réel solidaire et le PSLA (cf. annexe 3).

Les autres dispositifs de soutien public prennent la forme de crédits immobiliers aidés. On dénombre : le prêt à taux zéro (PTZ), les prêts conventionnés (PC), dont le prêt d'accession sociale (PAS) est un type particulier, et le prêt épargne logement (PEL). Il est à noter que l'aide personnalisée au logement (APL) « accession », qui pouvait être versée aux accédants sous condition de ressources, a été totalement supprimée depuis le 1^{er} janvier 2020.

Le prêt à taux zéro constitue le principal instrument de soutien public à l'accession à la propriété en offrant

35 Sur ce sujet, voir le rapport de la Cour des comptes, « Les aides de l'État à l'accession à la propriété », 2016.

36 Si la transaction est réalisée entre deux particuliers, la transaction n'est pas soumise à la TVA car les particuliers ne sont pas assujettis à la TVA.

37 Cf. 2° du III de l'article 278 sexies du Code général des impôts (CGI).

38 Pour une présentation exhaustive des conditions et modalités d'application du taux réduit de TVA lié à l'accession sociale à la propriété, voir le BOFIP n° BOI-TVA-IMM-20-20-20. <https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/2504-PGPhtml/identifiant%3DBOI-TVA-IMM-20-20-20-20190424>

39 Par usage de résidence principale, il convient d'entendre un logement occupé au moins huit mois par an, sauf en cas d'obligation de déplacement liée à l'activité professionnelle, raison de santé ou cas de force majeure, par l'acquéreur et l'ensemble des personnes qui composent le ménage occupant le logement et qui constituent leur résidence habituelle et effective.

40 Le contrat d'accession à la propriété est défini par le 7° du I de l'article 278 sexies du CGI comme un « contrat unique de vente ou de construction de logements destinés à des personnes physiques dont les ressources, à la date de signature de l'avant-contrat ou du contrat préliminaire ou, à défaut, à la date du contrat de vente ou du contrat ayant pour objet la construction du logement, ne dépassent pas les plafonds majorés prévus à la première phrase du dixième alinéa de l'article L. 411-2 du même code ».

41 L'article 278 du CGI renvoie au dixième alinéa de l'article L. 411-2 du Code de la construction et de l'habitat. Cet alinéa prévoit la majoration de 11 % et renvoie à l'article L. 831-1 du même code pour le plafond de référence.

42 Le 2° du III de l'article 278 sexies du CGI précise en effet qu'est concerné le logement « pour lequel le prix de vente ou de construction n'excède pas le plafond prévu pour les logements mentionnés au 1° du présent III ». Les logements mentionnés au 1° du III sont les « logements destinés à être occupés par des titulaires de contrats de location-accession conclus dans les conditions prévues par la loi n° 84-595 du 12 juillet 1984 [...] lorsqu'ils font l'objet, dans des conditions fixées par décret, d'une convention et d'une décision d'agrément prise par le représentant de l'État dans le département ». Pour en savoir plus sur le prêt social de location-accession, cf. 3.2.2.

un différé d'amortissement efficace pour améliorer la capacité d'endettement et en baissant le coût de l'endettement par son taux à 0 % pour les ménages bénéficiaires. Prévu aux articles L. 31-10-1 à L. 31-10-14 du Code de la construction et de l'habitation (CCH), le PTZ constitue un prêt venant en complément du crédit immobilier classique et ne donnant pas lieu à intérêts, ni frais de dossier, réservé aux ménages primo-accédants respectant des plafonds de ressources pour certains types d'opérations⁴³. Le PTZ est distribué par les établissements de crédit, qui reçoivent ensuite une compensation de la part de l'État pour les intérêts non perçus, prenant la forme d'un crédit d'impôt sur l'impôt sur les sociétés, étalé en cinq versements annuels, en fonction de la maturité du prêt⁴⁴. Le PTZ est ciblé sur l'achat de logements neufs. Il peut être mobilisé pour financer l'acquisition de logements anciens à condition que le logement soit situé en zone B2 ou C (donc peu tendue) et que des travaux d'amélioration ou d'économies d'énergie représentent au moins 25 % du coût total de l'opération. Le montant maximal du PTZ est fonction de plusieurs éléments : le logement acquis (bâtiment collectif ou pas), prix d'acquisition, « tranche » de l'emprunteur (elle-même déterminée par ses revenus, la composition du ménage et la zone du logement). En bâtiment collectif, le PTZ peut financer jusqu'à 50 % de l'opération pour la tranche 1 (revenus les plus bas), 40 % pour les tranches 2 et 3, et 20 % pour la tranche 4. Les plafonds actuellement en vigueur ne font pas du PTZ un instrument ciblé sur les ménages les plus modestes uniquement – un

ménage de quatre personnes projetant d'acheter sa résidence principale en zone A doit présenter un revenu fiscal de référence inférieur à 102 900 euros pour avoir droit au PTZ – mais les avantages liés au PTZ sont décroissants avec les revenus. Dans les faits, un tiers environ des PTZ distribués en 2023 et 2024 l'ont été à des ménages de la tranche 1, celle des plus modestes.

Le coût du PTZ pour les finances publiques est peu prévisible car il est fonction des taux d'intérêt interbancaires sur lesquels repose la compensation versée par l'État. Il s'est élevé à 703 millions d'euros en 2023, après 877 millions d'euros en 2022 (en coût générationnel)⁴⁵. Le PTZ a connu différentes réformes qui ont modifié ses caractéristiques et les ménages éligibles (plafonds, critères de zone, types de logements éligibles, etc.), rendant le dispositif instable et le nombre de PTZ émis variable : il a atteint un pic à 123 477 en 2017 avant de baisser à 48 311 en 2023 et 44 500 en 2024⁴⁶. La dernière modification, mise en œuvre par la loi de finances pour 2025, vaut pour les PTZ contractés à partir du 1^{er} avril 2025. Le PTZ est néanmoins bien implanté dans le paysage des dispositifs de soutien à l'accession à la propriété : il est connu des réseaux bancaires mais gagnerait à être stabilisé pour permettre aux ménages et aux professionnels de l'immobilier de bénéficier d'une meilleure visibilité dans le montage de leurs projets et aux prêteurs un meilleur accompagnement de ceux-ci.

Les prêts conventionnés, prévus par les articles D. 331-63 à D. 331-77-2 du

CCH, sont des prêts, octroyés sans conditions de ressources par des établissements ayant passé une convention avec l'État pour financer l'acquisition de terrains, la construction de logements, l'acquisition de logements existants ou les travaux d'amélioration de logements achevés depuis au moins dix ans. Le logement doit rester la résidence principale de l'acquéreur pendant six ans (condition prévue à l'art. L. 31-10-6 du CCH imposée par l'article D. 331-66 du CCH). Un prêt conventionné peut financer l'intégralité du coût de l'opération (hors frais de notaire, de dossier et d'hypothèque) et ne peut être associé à un autre crédit immobilier classique (il peut l'être à un prêt à taux zéro, un prêt d'épargne logement ou un prêt d'Action logement). Sa maturité est comprise entre 5 et 30 ans, avec une limite tenant à l'application des règles de durée du HCSF qui prévalent. Il n'y a pas de montant maximum pouvant être emprunté. Son taux d'intérêt est plafonné, le taux maximum étant composé d'un taux de référence auquel est ajoutée une marge, fonction des caractéristiques

43 Cf. annexe 3 pour le détail des zones : Les plafonds de ressources 2026 pour le BRS et le PSLA.

44 La compensation est gérée par le FGAS, qui reçoit de la part des banques les données sur la distribution de PTZ et édite en conséquence les attestations de crédit d'impôt.

45 Cf. le jaune budgétaire, « Rapport évaluant l'efficacité des dépenses fiscales en faveur du développement et de l'amélioration de l'offre de logements », annexé au PLF 2025.

46 Cf. bilan de production annuel 2024 du PTZ de FGAS (Société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété).

du prêt, lesquels sont publiés par la Société de gestion des financements et de la garantie de l'accès social à la propriété (FGAS). Le plafond est néanmoins peu contraignant. À titre illustratif, il s'élève à 6,10 % pour un crédit d'une maturité supérieure à 20 ans, en octobre 2025. Les encours de prêts conventionnés sont très limités à l'échelle nationale : ils s'élèvent, à fin 2024, hors prêts d'accès social (cf. *infra*), à 762 millions d'euros uniquement ⁴⁷. L'encours est en forte baisse, il s'élevait à 4 260 millions d'euros fin 2010. L'absence dorénavant d'avantages particuliers (exemple : fin de l'APL accès), pour les emprunteurs comme les prêteurs, rend ce dispositif peu attractif.

Les prêts d'accès social (PAS) constituent un type particulier de prêt conventionné, hypothécairement garanti, réservé à l'accès à la propriété des ménages ne dépassant pas un certain plafond de ressources et bénéficiant de la garantie de l'État (art. D. 331-66 du CCH). Pour la fixation du plafond de ressources, l'article D. 331-66 du CCH renvoie à l'article D. 312-3-1 du même code, qui est précisé par l'article 2 de l'arrêté du 4 octobre 2001 modifié, relatif aux conditions d'octroi des prêts conventionnés, qui renvoie à l'article D. 31-10-3-1 du CCH (plafonds de ressources PAS identiques aux plafonds de ressources PTZ), lequel présente un barème selon le nombre de personnes composant le ménage et la zone du logement. Son taux plafond est le même que pour tout prêt conventionné. Le PAS bénéficie d'avantages particuliers : frais de dossier bancaires

plafonnés à 500 euros ⁴⁸, émoluments du notaire réduits ⁴⁹ et exonération de taxe de publicité foncière sur les frais d'hypothèque ⁵⁰. Le PAS représente la majeure partie de l'encours de prêts conventionnés, 3,8 milliards d'euros sur 4,6 milliards d'euros, fin 2024, mais reste marginal par rapport à l'encours total de prêts immobiliers en France, qui s'élève à 1 307 milliards d'euros.

La garantie de l'État pour les PAS, prévue par l'article L. 312-1 du CCH et gérée par FGAS, facilite l'accès au crédit des ménages modestes car elle réduit le risque pris par le prêteur en fournissant aux ménages modestes une garantie supplémentaire, gratuite pour eux par surcroît. La garantie de l'État ne peut néanmoins être accordée que pour des PAS « prêts immobiliers hypothécaires », en vertu de la convention passée entre l'État, FGAS et les établissements de crédit (article 2). Le cautionnement constituant le mode majoritaire de garantie des prêts immobiliers en France, le « vivier » de prêts à des ménages modestes qui pourraient en bénéficier s'en trouve réduit. Un élargissement de la possibilité d'octroyer la garantie de l'État aux prêts cautionnés, et non seulement aux prêts hypothécaires, pourrait contribuer à faciliter le recours aux PAS pour les ménages modestes.

Action logement services ⁵¹ accompagne aussi les salariés modestes dans leurs projets d'acquisition immobilière en leur octroyant des prêts complémentaires à leur prêt immobilier, à un taux réduit de 1 %. Ces prêts « accession » sont réservés aux salariés d'une entreprise du secteur privé non agricole de

10 salariés et plus, primo-accédants et respectant des plafonds de ressources (ceux du logement locatif intermédiaire). Leur montant maximal est de 30 000 euros et 40 % du montant total de l'opération. Les aides d'Action logement services qui finance aussi la construction de logements sociaux et intermédiaires, sont financées par la participation des employeurs à l'effort de construction (PEEC), aussi appelée « 1 % logement » ⁵², qu'Action logement services collecte. Action logement services a octroyé en 2023, 16 285 prêts « accession », pour un volume de 598,8 millions d'euros. En 2024, le nombre de prêts octroyés est en augmentation et s'élève à 21 700.

Le plan épargne logement (PEL), dispositif favorisant l'épargne de long terme en vue de financer l'acquisition de la résidence principale, a perdu de son attractivité au fil des réformes. Le PEL représente un produit d'épargne distribué par les établissements de

⁴⁷ Cf. bilan de production annuel prêts conventionnés 2024 de FGAS.

⁴⁸ En vertu de la convention passée entre l'État, FGAS et les établissements de crédit, et d'une décision du Conseil d'administration du 27 septembre 2001.

⁴⁹ L'article A. 444-144 du Code de commerce prévoit un taux proportionnel réduit de 0,266 % pour les prêts de plus de 60 000 euros.

⁵⁰ Cf. article 845 du CGI.

⁵¹ Les statuts et missions d'Action logement sont régis par les articles L. 313-17 à L. 313-20-5 du CCH.

⁵² La PEEC s'est en effet élevée à 1 % de la masse salariale de sa création en 1953 à 1992. Depuis lors, elle s'élève à 0,45 % de la masse salariale. Cf. l'article L. 313-1 du CCH.

crédit qui ont signé une convention à cette fin avec l'État⁵³. Son taux de rémunération est fixé en fonction de la date d'ouverture du plan et reste fixe pour toute sa durée de vie. Il est de 1,75 % pour les PEL ouverts en 2025 et de 2 % pour ceux ouverts à compter du 1^{er} janvier 2026. L'ouverture d'un PEL donne droit, une fois le PEL arrivé à son terme (quatre ans), à un prêt épargne logement, dont le montant est fonction des droits à prêt, eux-mêmes fonction des intérêts obtenus via l'alimentation du PEL en épargne. Le prêt peut s'élever à maximum 92 000 euros et sa maturité est comprise entre deux et quinze ans. Le taux d'intérêt du prêt épargne logement est fixé au moment de l'ouverture du PEL. Pour les PEL ouverts en 2025, il est par exemple de 2,95 %. Il ne varie pas selon le profil de l'emprunteur ou la date de

la demande : ouvrir un PEL permet ainsi de cranter un niveau de taux de crédit pour un futur projet d'acquisition immobilière et accompagne la constitution d'un apport en favorisant une épargne rémunérée, bloquée et dédiée à un projet d'achat.

L'attractivité du dispositif a néanmoins décru au fil des réformes pour être recentré sur un produit en ligne avec son objectif d'épargne en vue d'un projet d'acquisition. Depuis 2011, les PEL ne sont plus à durée de vie illimitée, la durée de détention ayant été ramenée à un horizon plus conforme à un projet d'acquisition. La fixité du taux de rémunération, qui pouvait être élevé si le PEL avait été ouvert à une époque où les taux étaient élevés, rendait le dispositif très coûteux avec des taux de frais élevés pour le prêt

épargne logement. Depuis 2011, les PEL ont une durée de vie maximale de 15 ans (10 ans pour les versements). Depuis 2018, leur durée de vie a été ramenée à 10 ans. Les intérêts des douze premières années du PEL étaient exonérés d'impôt jusqu'en 2011. Jusqu'en 2018, le recours à un prêt épargne logement grâce au PEL donnait droit à une prime d'État, dont les conditions avaient été progressivement resserrées notamment car l'octroi de la prime n'était, en pratique, pas directement conditionnée à une acquisition de résidence principale. Depuis lors, les nouveaux PEL ne bénéficient plus de soutien public avec la suppression de toute prime.

53 Cf. les articles L. 315-1 à L. 315-6 du CCH.

Encadré 2

Comparaison internationale des dispositifs publics existants

À l'international, certains pays accompagnent l'accès à la propriété par des dispositifs publics ciblés, notamment en faveur des primo-accédants.

Au Royaume-Uni, plusieurs mécanismes coexistent. Le dispositif *First Homes Scheme* offre, sous conditions, une décote de 30 % à 50 % sur le prix de marché d'un logement neuf, ainsi qu'une exonération de droits de mutation pour les premiers acheteurs. Le pays propose également la formule de *shared ownership*, qui permet d'acquérir une part du logement auprès d'un bailleur et de louer la part restante, avec la possibilité d'augmenter progressivement sa quote-part jusqu'à la pleine propriété. Le mécanisme *rent to buy* permet pour sa part de louer un bien, à un loyer inférieur au marché pendant une période pouvant aller jusqu'à cinq ans, afin de constituer une épargne pour accéder ultérieurement à la propriété.

Le *Lifetime Individual Saving Account* (LISA) incite également à l'épargne en vue d'un achat immobilier grâce à une prime étatique de 25 % des montants versés (jusqu'à 4 000 £ par an). Enfin, le *Mortgage Guarantee Scheme* apporte une garantie publique sur une partie du risque du prêteur en cas de défaut et contribue ainsi à sécuriser l'octroi de crédit.

.../...

Aux États-Unis, il est possible de déduire fiscalement les intérêts de leurs emprunts immobiliers dès lors que le prêt est garanti par la résidence principale ou secondaire et que les fonds servent à l'acquisition, la construction ou l'amélioration substantielle du logement. Par ailleurs, les emprunteurs à revenu modeste ou moyen peuvent profiter du *Mortgage tax credit certificate* (MCC), qui leur permet de réduire le montant d'impôt dû en imputant une fraction des intérêts payés sur leur prêt immobilier dont le pourcentage varie selon les États (généralement entre 20 % et 40 %). Le dernier avantage fiscal mis en place par certains États est l'ouverture d'un *First-time Homebuyer Savings Account* (FHSA) qui permet aux primo-accédants d'ouvrir un compte épargne dédié à constituer un apport (ou d'autres dépenses liées à l'achat d'un logement) en vue de l'achat d'un logement.

En matière de prêts assistés, les États-Unis mettent en place trois types de prêts :

- les prêts garantis par l'Administration fédérale du logement (*Federal Housing Administration*, FHA) qui permettent d'offrir des conditions d'emprunt plus souples aux ménages qui ont un historique de crédit ne permettant pas d'accéder à un prêt conventionnel avec de bons termes. Les prêts FHA exigent un apport initial réduit, pouvant descendre jusqu'à 3,5 % du prix du logement;
- les prêts garantis par le Département des anciens combattants (*Veteran Affairs*, VA), créés en 1944 par le G.I. Bill, facilitent l'accès à la propriété pour les vétérans, militaires en service et leurs familles. Le VA se porte garant du prêt : en cas de défaut, il indemnise le prêteur, ce qui permet l'achat sans apport personnel et aide les bénéficiaires à conserver leur logement en cas de difficultés financières temporaires;
- les prêts garantis par le Département de l'agriculture (*United States Department of Agriculture*, USDA) aident à acheter une première maison en zone rurale sans apport, avec des taux compétitifs et une assurance hypothécaire moins coûteuse que pour d'autres prêts. Pour en bénéficier, le revenu du ménage doit rester sous 115 % du revenu médian local (119 850 USD pour 1 à 4 personnes, 158 250 USD pour 5 à 8 personnes en 2025), le logement doit être en zone rurale approuvée, occupé comme résidence principale et respecter des normes de sécurité et de salubrité.

Enfin, les États-Unis proposent également des aides directes aux ménages pour faciliter l'accès à la propriété. Parmi elles, le programme *Affordable Housing Program* (AHP), créé en 1989 par les FHLBanks, soutient le logement abordable et l'accession à la propriété, avec un volet *AHP Set-Aside* destiné aux ménages à faibles et moyens revenus, notamment les primo-accédants, représentant au moins un tiers des fonds. Les aides se présentent sous forme de subventions individuelles, en moyenne 9 865 USD par ménage en 2023, souvent pour financer l'apport initial ou les frais de clôture. En complément, chaque État ou collectivité peut proposer ses propres dispositifs : au Texas, le *Home for Texas Heroes Grant* couvre jusqu'à 2 % du coût du prêt pour les professions de service public; dans l'Illinois, le programme *IHDA Access Forgivable* efface jusqu'à 6 000 USD du prêt sur dix ans pour les personnes éligibles; à New York, le *HomeFirst Down Payment Assistance* offre jusqu'à 100 000 USD de prêt annulable pour un premier achat, sous réserve de respecter les plafonds de revenus et de suivre une formation sur l'accès à la propriété.

.../...

L'Allemagne met en place plusieurs dispositifs publics fédéraux opérés par la banque publique (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*, KfW) pour faciliter l'accès à la propriété des ménages :

- l'aide à l'accès à la propriété pour les familles (*Wohneigentumsförderung für Familien*, WEF), soutient l'accès à la propriété pour les familles dont le revenu annuel imposable ne dépasse pas 90 000 euros (75 % des ménages allemands). Elle permet d'obtenir des prêts à taux réduit pour la construction d'un logement destiné à être habité par la famille. Les constructions doivent respecter la norme énergétique *Effizienzhaus 40* et des seuils d'émissions de gaz à effet de serre, avec un plafond de prêt compris entre 170 000 et 270 000 euros, majoré pour les bâtiments certifiés durables (QNG) ;
- le programme « Les jeunes achètent de l'ancien » (JkA) aide les familles dont le revenu imposable ne dépasse pas 90 000 euros à acquérir des logements existants à rénover grâce à des prêts à taux réduits. Les habitations éligibles présentent une faible performance énergétique (certificat F, G ou H) et l'aide peut être cumulée avec des dispositifs destinés à améliorer l'efficacité énergétique ;
- les programmes « Construction neuve respectueuse du climat » (KFN) et « Constructions neuves respectueuses du climat dans le segment des prix bas » (KNN) soutiennent la construction ou l'achat de logements écologiques pour les entreprises et les particuliers *via* des prêts à taux réduits, sans plafonds de revenus ;
- en complément de ces dispositifs, la KfW offre à tout particulier souhaitant acquérir ou construire sa résidence principale des crédits à taux préférentiels pouvant atteindre 100 000 euros, avec un taux d'intérêt à partir de 3,54 %.

L'Italie a deux dispositifs principaux pour favoriser l'accès à la propriété des ménages :

- le dispositif *prima casa* (« première maison ») offre des allègements fiscaux pour l'acquisition de la première résidence principale, certaines habitations de luxe étant exclues. L'impôt de registre est réduit à 2 % (au lieu de 9 %) pour un achat auprès d'un particulier ou d'une entreprise non assujettie à la TVA, tandis que la TVA est abaissée à 4 % pour un achat auprès d'une entreprise assujettie. Les intérêts d'emprunt immobilier sont également déductibles de l'impôt sur le revenu à hauteur de 19 %, dans la limite de 4 000 euros par an ;
- le *Fondo di garanzia per i mutui per acquisto e ristrutturazione prima casa* (Fonds de garantie pour les prêts immobiliers destinés à l'achat et à la rénovation d'un premier logement) est un fonds de garantie étatique couvrant 50 à 80 % du prêt immobilier pour l'achat ou la rénovation de la première résidence principale, selon l'Isee^{a)} de l'acheteur, avec un plafond de 250 000 euros. Il est destiné à des catégories spécifiques (jeunes couples mariés depuis au moins deux ans, familles monoparentales avec enfants mineurs, bénéficiaires de logements sociaux, jeunes de moins de 36 ans, personnes handicapées). Le demandeur ne doit pas posséder d'autre logement résidentiel, sauf en cas d'héritage.

a) L'Isee (*Indicatore della Situazione Economica Equivalente*) est un indicateur évaluant la situation économique des ménages. Il prend en compte les revenus, le patrimoine et la composition familiale.

.../...

En Suède, la déductibilité des intérêts d'emprunt hypothécaire constitue un dispositif universel, ouvert à tous les emprunteurs sans condition de revenus ni de montant du bien acquis. Le mécanisme prend la forme d'une réduction fiscale de 30 % sur les intérêts payés, dans la limite de 100 000 SEK par an (environ 9 000 euros), puis de 21 % au-delà de ce seuil, sans plafond maximal.

Les mesures de la Suisse relèvent principalement du cadre fiscal, avec une dynamique récente marquée par une réforme profonde.

La votation populaire du 28 septembre a approuvé à 58 % la suppression de l'imposition de la « valeur locative », un revenu théorique imposé aux propriétaires occupants. Cette réforme s'accompagne de la fin progressive des déductions fiscales associées aux intérêts d'emprunt, aux frais d'entretien et aux travaux énergétiques, bien qu'un régime transitoire soit prévu pour les primo-accédants. La valeur locative demeurera applicable au moins jusqu'en 2028, le temps pour les cantons d'adapter leur fiscalité et pour les propriétaires de réaliser d'éventuelles rénovations encore déductibles.

Au-delà de ce cadre national, certains cantons mettent en place leurs propres instruments, notamment un système de prix contrôlés ou des réductions de frais de notaire pour les primo-accédants. Ces dispositifs restent toutefois hétérogènes : en Suisse romande, les frais de notaire et de garanties hypothécaires se situent autour de 4 à 5 % du prix d'achat, alors qu'ils sont sensiblement plus faibles en Suisse alémanique.

2.3 Le modèle français de crédit immobilier repose sur des prêts longs, amortissables, à taux fixe, garantis par cautionnement mutuel et assurance emprunteur

L'acquisition d'une résidence principale financée par un crédit immobilier mobilise, en France, une chaîne de différents acteurs :

- l'agent immobilier qui sert, le cas échéant, d'intermédiaire entre le vendeur et l'acquéreur du bien, le constructeur, ou le promoteur ;
- pour le financement : le courtier, le prêteur, l'assureur, l'organisme de garantie ;
- enfin, le notaire qui enregistre la mutation.

Cette identification des acteurs permet de retracer les différentes étapes de l'octroi d'un crédit immobilier et de préciser les spécificités du modèle de financement français.

Les courtiers, ou intermédiaires de crédit, fournissent aux consommateurs un service dans la recherche de crédit pour financer leur projet d'acquisition immobilière. En France, la part de crédits intermédiés est estimée entre 35 et 50 % de la production des principaux établissements bancaires⁵⁴. Afin d'analyser plus finement la part des crédits immobiliers intermédiés, certains membres du CCSF se sont exprimés en faveur de la mise en place d'un système de quantification de ces crédits. Il a été suggéré que cette collecte d'information soit effectuée par les établissements de crédits lors de la remise d'états réglementaires

sur le crédit à la Banque de France. La Banque de France a toutefois alerté sur l'effort de collecte que cela pourrait impliquer (un coût financier additionnel pour les établissements de crédit afin de permettre de tracer cette information dans leur système d'information et un coût de traitement de l'information au niveau de la Banque de France) par rapport aux bénéfices liés à la connaissance de cette information. Selon la Banque de France, il pourrait être opportun et moins coûteux de récolter ces données

⁵⁴ Dans le sondage commandé par l'Association professionnelle des intermédiaires en crédits (APIC) à l'Ifop, réalisé en juin 2023 sur un échantillon représentatif de la population française, 33 % des sondés disent avoir eu recours une ou plusieurs fois à un courtier pour obtenir un prêt immobilier. La part s'élève à 62 % pour les primo-accédants.

par le biais d'enquêtes, réalisées régulièrement par les intermédiaires eux-mêmes, auprès des consommateurs afin de déterminer l'évolution du rôle des intermédiaires dans le financement de l'acquisition de la résidence principale.

Le courtier offre un service au client, moyennant rémunération : il a connaissance des différentes offres de crédit qu'il peut proposer en fonction du profil de l'emprunteur. Cela évite à ce dernier d'avoir à faire la comparaison lui-même et permet donc un gain de temps tout en retirant les bénéfices de la mise en concurrence des prêteurs pour son profil. Le courtier accompagne également l'emprunteur dans la construction de son dossier pour l'établissement de crédit, une fois celui-ci sélectionné. Enfin, l'intermédiaire de crédit peut fournir à l'emprunteur un service de conseil payant, qui consiste en la fourniture de recommandations personnalisées et qui constitue une activité distincte de celle d'intermédiation (art. L. 313-13 du Code de la consommation). Le conseil est qualifié d'indépendant dès lors qu'il est rendu en considération d'un nombre suffisamment important de contrats de crédit disponibles sur le marché et que sa fourniture ne donne lieu à aucune autre rémunération que celle versée, le cas échéant, par le client, ni à aucune forme d'avantage économique (art. L. 519-1-1 du Code monétaire et financier).

Les intermédiaires de crédit peuvent être rémunérés par les emprunteurs, par les prêteurs⁵⁵, ou les deux⁵⁶. Si l'emprunteur doit des frais à l'intermédiaire de crédit pour ses services et que ces frais sont une condition d'octroi du

Encadré 3

Historique du courtage en France

Créé en 1971 en réponse à l'évolution du paysage bancaire et financier français qui connaît ses premières concentrations, et à la complexification de l'offre, la montée en puissance du métier de courtier s'accélère auprès du grand public à partir des années 2000 avec l'émergence des premiers réseaux nationaux. Cette structuration en réseau a favorisé la nécessaire professionnalisation du métier, professionnalisation renforcée à partir de 2010 par la loi de régulation bancaire et financière, qui a conféré aux intermédiaires en opérations de banque et services de paiement (IOBSP) un cadre réglementaire propre qui s'est étoffé depuis pour éviter les dysfonctionnements et nourrir la confiance des consommateurs.

La réglementation européenne et française encadre l'activité de courtage en crédit immobilier (cf. 2.1.1 et 2.1.2). La catégorie d'IOBSP, à laquelle les courtiers appartiennent, a été précisée à l'article L. 519-1 du Code monétaire et financier par la loi de régulation bancaire et financière de 2010^{a)} et les conditions d'accès et d'exercice des activités d'IOBSP ont été définies par le décret n° 2012-101 du 26 janvier 2012. La directive européenne sur le crédit immobilier de 2014, mettant en place des exigences en matière de formation et d'honorabilité, a été transposée en 2016. La loi n° 2021-402 du 8 avril 2021 relative à la réforme du courtage a obligé les IOBSP d'adhérer à des associations professionnelles agréées, chargées de vérifier les conditions d'accès et d'exercice de leur activité ainsi que leur respect des exigences professionnelles. L'encadrement réglementaire du marché du courtage de plus en plus fort a poussé les acteurs à se regrouper et a contribué à une concentration progressive du marché, observée depuis 2015.

a) Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010.

prêt ou pour obtenir le prêt aux conditions annoncées, ces frais doivent être établis par écrit ou sur un autre support durable et doivent être transmis au prêteur afin d'être intégrés au calcul du TAEG (art. L. 322-4 du Code de la consommation). L'intermédiaire de crédit peut agir sur mandat d'un établissement de crédit, exclusif ou non exclusif. Avant la conclusion du contrat de crédit, l'intermédiaire doit

55 La France n'a pas fait usage de la capacité laissée aux États membres par la directive de 2014 d'interdire les commissions versées par le prêteur à l'intermédiaire de crédit (art. 7).

56 La rémunération du courtier est exprimée en % du coût total du crédit (hors PTZ, prêts réglementés et prêts relais). Elle est de 1 à 1,5 % en moyenne pour la rémunération du mandat par le client et de 0,25 à 0,5 % en moyenne pour la rémunération des banques. Cette dernière rémunération couvre notamment les coûts de constitution des dossiers par les courtiers pour le compte des établissements de crédit.

fournir au client des informations relatives, le cas échéant, à l'existence de liens financiers et économiques avec un ou plusieurs établissements de crédit. Il doit aussi indiquer au client s'il est soumis à une obligation contractuelle de travailler exclusivement avec un ou plusieurs établissements de crédit (art. L. 519-4-2 du Code monétaire et financier).

2.3.1 Le modèle français repose sur une analyse de la solvabilité fondée sur les revenus et les charges, non sur la valeur des biens immobiliers

Les établissements de crédit procèdent, pour décider, dans le cadre de leur politique individuelle de risques, s'ils acceptent ou pas la demande de prêt, à l'analyse de la solvabilité de l'emprunteur, fondée sur sa situation, ses revenus, son patrimoine, ses charges, le projet présenté et le bien à financer et la composition du ménage. Pour ce faire, les établissements de crédit regardent notamment deux indicateurs :

- le taux d'effort, défini, en général, comme le ratio entre les charges annuelles de remboursement (remboursement du capital et charge d'intérêts, tous prêts confondus) et les revenus annuels du ménage emprunteur, nets avant impôts, en pouvant inclure des prestations sociales récurrentes et en excluant les revenus exceptionnels. Les établissements de crédit qui appliquaient un taux d'effort maximum au cas par cas en fonction de la situation individuelle doivent maintenant s'assurer de respecter,

sauf exception limitée un taux d'effort maximal de 35 %, dont la définition est fixée par les textes du fait d'une décision du Haut Conseil de stabilité financière de septembre 2021 (cf. 2.4);

- le reste à vivre, défini comme le revenu disponible pour les dépenses courantes une fois retranchées toutes les charges fixes (loyer ou remboursement de prêt, les charges de copropriétés, assurances, factures récurrentes comme l'eau, l'électricité ou les télécommunications, impôts). Il n'existe pas de formule universelle du reste à vivre, chaque établissement pouvant moduler ce qu'il inclut dans les charges fixes. Le reste à vivre doit être suffisant pour permettre au ménage emprunteur de subvenir à ses besoins⁵⁷. Le reste à vivre est analysé en fonction de la zone géographique de résidence du ménage et du nombre de personnes à charge.

Ces deux indicateurs se complètent dans l'analyse de la solvabilité de l'emprunteur : un reste à vivre important, lié à des revenus élevés, peut justifier d'atteindre, voire de dépasser, le taux d'effort maximal de 35 %, dans la limite des flexibilités permises par la décision précitée du HCSF, tandis qu'un reste à vivre limité peut inciter à refuser d'aller jusqu'au taux d'effort réglementaire maximal autorisé.

Les prêteurs prennent également en compte dans leur analyse l'apport personnel de l'emprunteur, qui doit au minimum couvrir les frais afférents (frais de l'agent immobilier, frais de dossier de la banque, frais liés à la garantie, émoluments du notaire, droits de mutation). Un taux d'apport personnel par rapport

à la valeur du bien de 10 % minimum est souvent exigé par les prêteurs. L'apport personnel est un élément important pour le prêteur. Il témoigne de l'engagement de l'emprunteur, qui assume ainsi une partie du risque : en cas de défaut allant jusqu'à la saisie et la vente du bien, le prêteur a d'autant plus de chances de recouvrer sa créance que l'apport a été important, car la valeur du bien, même en cas de baisse, a de plus grandes chances de dépasser celle de la créance due.

La décision d'octroyer un crédit immobilier repose avant tout sur une analyse de solvabilité fondée sur les revenus et les charges de l'emprunteur. La valeur du bien, généralement proche du prix de la transaction⁵⁸, ne constitue donc pas un élément déterminant dans l'évaluation du risque. La prise en compte de la valeur du bien reste néanmoins importante dans certains cas⁵⁹, notamment en

57 La notion de reste à vivre en matière de crédit immobilier est proche de celle de « part des ressources nécessaire aux dépenses courantes du ménage » de l'article L. 731-2 du Code de la consommation, qui ne peut être inférieure à un montant forfaitaire, déclenchant le droit au revenu de solidarité active (art. L. 262-2 et 262-3 du Code de l'action sociale et des familles). Ce montant forfaitaire est fixé par décret. À compter d'avril 2025, il s'élève à 646,52 euros pour un foyer d'une seule personne (décret n° 2025-293 du 29 mars 2025 portant revalorisation du montant forfaitaire du revenu de solidarité active).

58 Les notaires vérifient uniquement que le prix de l'opération n'est pas excessivement minoré ou majoré par rapport à la valeur de marché, afin de ne pas cacher une possible fraude fiscale, une opération de blanchiment, un abus de faiblesse, etc.

59 À ce titre, le cas des crédits *in fine* est particulier car le bien acquis peut être utilisé pour rembourser le capital, cf. 2.3.4.

cas de prise d'hypothèque ou si le bien peut être saisi par l'organisme de caution. L'hypothèque représentant un mode de garantie secondaire en France (cf. *infra*), la valeur du bien joue par contre un rôle plus important pour l'organisme de cautionnement si en dernier recours, ce dernier doit finalement saisir et vendre le bien, pour recouvrer la créance, ce qui se produit rarement⁶⁰ du fait de la bonne politique de maîtrise des risques par le prêteur comme l'organisme de caution.

Le règlement CRR prévoit des conditions à respecter dans l'évaluation de la valeur des biens immobiliers (art. 229) : l'évaluation doit être conduite par un expert indépendant, elle doit être réalisée à l'aide de critères d'évaluation prudents, elle doit être documentée de manière transparente et claire, elle ne doit pas mener à une valeur supérieure à la valeur de marché, lorsque celle-ci peut être déterminée. L'Autorité bancaire européenne a précisé le règlement *via* ses lignes directrices sur l'émission de crédit⁶¹. Le paragraphe 209 impose une évaluation par un expert interne ou externe reposant sur une visite complète du bien⁶². Le paragraphe 210 prévoit une dérogation à cette obligation : dans les marchés immobiliers matures, une évaluation sur pièces, utilisant des modèles statistiques poussés, est possible⁶³. Les établissements de crédit français peuvent ainsi se saisir de cette dérogation pour éviter une visite des biens.

Cependant, la BCE formule des recommandations⁶⁴ demandant de limiter l'utilisation de statistiques

sur les prix de l'immobilier et d'augmenter la part des évaluations indépendantes du processus d'octroi par des professionnels de l'immobilier (notamment lors de la construction et la validation des modèles statistiques mais aussi sur les résultats en sortie de modèles) ainsi que sur leur niveau de qualification. Le recours systématique à un expert semble de nature à complexifier et rallonger le processus d'octroi de crédit, et pourrait entraîner une hausse générale du coût du crédit qui affecterait surtout les nouveaux emprunteurs, notamment les primo-accédants et les ménages modestes sans valeur ajoutée identifiable et pertinente pour le marché comme pour les acteurs. Il convient de privilégier une application pragmatique et proportionnée, en conservant un recours aux statistiques sur les prix de l'immobilier, pour les dossiers présentant un montant de prêt ou un risque faible, et de réserver l'expertise humaine (sur dossier ou par visite) aux montants les plus importants ou aux risques les plus élevés.

2.3.2 Le modèle français réduit le risque tant pour le prêteur que pour l'emprunteur sans réduire l'accès au crédit grâce à la combinaison du cautionnement mutuel et de l'assurance, spécificité française

Bien qu'ils n'y soient pas obligés par la loi, les établissements de crédit exigent, dans la pratique, des emprunteurs qu'ils souscrivent à deux dispositifs de garantie afin de sécuriser le prêt : l'assurance emprunteur et

le cautionnement mutuel (à défaut d'une hypothèque toujours possible).

L'assurance emprunteur, une garantie qui protège l'emprunteur contre les aléas de la santé

L'assurance emprunteur est un contrat d'assurance couvrant l'emprunteur en cas d'événements liés à sa santé qui obérerait sa capacité à honorer ses mensualités. Ainsi, l'assurance

60 Pour Crédit Logement, principal acteur du cautionnement en France, la part des créances déchuées du terme et gérées en recouvrement donnant lieu à une vente amiable ou à une vente judiciaire s'élève à respectivement 0,19 % et 0,04 % de l'encours garanti, à fin 2024. Les créances déchuées du terme et en recouvrement représentent, en effet, 0,3 % de l'encours garanti, uniquement.

61 Les lignes directrices datent de 2020 et sont en cours d'actualisation, pour prendre en compte la révision du règlement CRR – EBA GL 2020 06 Final Report on GL on loan origination and monitoring. pdf. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf

62 "At the point of origination, institutions should ensure that the value of all immovable property collateral for loans to consumers and micro, small, medium-sized and large enterprises is assessed by an internal or external valuer using full visit with internal and external assessment of the property."

63 "As a derogation from paragraph 209, for the purposes of a valuation of residential real estate in well-developed and mature property markets, the value may be assessed by means of a desktop valuation, carried out by an internal or external valuer and supported by advanced statistical models."

64 Newsletter de la BCE mai 2024 : Charting the future : risks and lending standards in residential real estate. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2024/html/ssm.nl240515.fr.html>

emprunteur protège l'emprunteur contre les impacts financiers liés à une incapacité de travail, à une invalidité voire au décès, ce qui protège aussi ses ayants droit, puisque l'assurance, si le contrat s'applique, prendra en charge tout ou partie des mensualités de prêt de l'assuré voire paiera le capital restant dû en cas de décès. Ainsi les risques liés à des événements de santé affectant les ressources de l'emprunteur sont garantis pour lui-même, le prêteur et les ayants droit.

Le coût de l'assurance emprunteur est exprimé en taux annuel effectif de l'assurance (TAEA), afin de permettre la comparaison entre les différents contrats d'assurance emprunteur, ainsi qu'en montant total en euros sur une durée de huit ans et sur la durée totale du prêt et enfin, en euros par période, selon la périodicité de paiement (art. L. 313-8 du Code de la consommation). Le coût de l'assurance est inclus dans le TAEG (art. R. 314-4 du Code de la consommation) et dans le coût total du crédit (art. L. 311-1, 7° du Code de la consommation). Il peut être pris en compte pour le calcul du taux d'effort. Les cotisations d'assurance emprunteur obligatoire pour l'obtention du prêt sont prises en compte, au même titre que les frais dus aux intermédiaires de crédit, en matière de respect du taux d'usure (cf. 2.1.2) et du taux maximal de taux d'effort autorisé par le HCSF (cf. 2.4). Le prix de l'assurance peut être déterminé par l'assureur en fonction des garanties souscrites et du risque présenté par l'assuré lié à, son état de santé, à son âge, etc.

L'emprunteur est libre de souscrire au contrat d'assurance de son choix

s'il présente une équivalence du niveau de garantie demandé par le prêteur. Chaque assureur doit fournir au candidat à l'assurance une notice énumérant les risques garantis et les modalités de mise en jeu de l'assurance (art. L. 313-29 du Code de la consommation) et une fiche standardisée d'information (FSI prévue par l'art. L. 313-10 du Code de la consommation). Les établissements de crédit français, faisant partie le plus souvent de groupes de bancassurance, proposent eux-mêmes à leurs clients une proposition d'assurance emprunteur. Ils ne peuvent néanmoins pas refuser un autre contrat présenté par l'emprunteur dès lors que ce contrat présente une équivalence du niveau de garantie par rapport au contrat d'assurance proposé par le prêteur, en vertu de l'article L. 313-30 du Code de la consommation. Depuis la loi Lemoine de 2022, les emprunteurs peuvent résilier leur contrat d'assurance-emprunteur et changer d'assureur à tout moment pendant la durée du crédit (cf. *supra*, encadré n° 1).

Chaque prêteur décide en fonction de sa politique de crédit et de risque, du niveau de garantie qu'il entend exiger de l'emprunteur. Les garanties principales et couramment proposées et attendues couvrent les cas suivants :

- le décès : en cas de décès de l'emprunteur, l'assureur verse au prêteur l'intégralité du capital restant dû, protégeant ainsi le prêteur et les ayants droit ;
- la perte totale et irréversible d'autonomie (PTIA) : si l'assuré est dans l'impossibilité totale et définitive

d'avoir une quelconque activité professionnelle et est dans l'obligation absolue et présumée définitive d'avoir recours à l'aide d'une tierce personne pour faire sa toilette, s'habiller, se nourrir et se déplacer, l'assureur prend en charge le versement des mensualités ou rembourse le capital restant dû ;

- l'invalidité permanente totale (IPT) : lorsque l'assuré est définitivement inapte à exercer son activité professionnelle (ou toute activité pouvant lui procurer des revenus, selon les contrats), à la suite d'un accident ou d'une maladie, l'assureur prend en charge les mensualités, en totalité ou en partie. Une garantie contre l'invalidité permanente partielle (IPP) peut être souscrite en complément ;
- l'incapacité temporaire de travail (ITT) : lorsque l'assuré est temporairement mais totalement inapte à exercer son activité professionnelle, à la suite d'un accident ou d'une maladie donnant lieu à un arrêt de travail, l'assureur prend en charge les mensualités, en totalité ou en partie.

D'autres garanties, moins souvent exigées par le prêteur, peuvent être proposées par l'assureur ou souhaitées par l'emprunteur, comme la garantie contre la perte d'emploi, grâce à laquelle l'assureur prend en charge les mensualités ou verse à l'assuré un complément d'indemnisation en cas de chômage.

Chaque assureur prévoit dans le contrat qu'il propose les modalités de ces garanties : exclusions (par exemple, la pratique d'un sport dangereux ou

la prise de stupéfiants), franchises, étendue de la prise en charge (totale ou partielle, fonction de la perte de revenus ou pas), âge limite pour certaines garanties.

L'assurance emprunteur existe dans d'autres pays mais est moins courante qu'en France, où elle est le plus souvent exigée par les prêteurs pour les projets d'accession à la propriété de la résidence principale. En Italie, l'assurance incendie et dégâts sur le bien hypothéqué est obligatoire en cas de prêt hypothécaire mais l'assurance emprunteur ne l'est pas. Au Royaume-Uni, l'assurance emprunteur n'est pas obligatoire mais certaines banques exigent des couvertures, par exemple l'assurance décès. Dans tous les pays étudiés, l'assurance emprunteur avec une couverture identique à celle demandée dans le cas français, relève d'un choix de l'emprunteur, qui peut être conseillé par le prêteur.

Le cautionnement mutuel, spécificité française, constitue le mode de garantie principal et présente de nombreux avantages

Apporter des garanties en cas de souscription d'un crédit immobilier n'est pas légalement imposé mais relève de la gestion du risque de chaque prêteur. Dans les faits, des garanties sont systématiquement exigées car le prêteur souhaite se protéger en cas de défaillance de l'emprunteur. Si l'assurance emprunteur garantit les parties prenantes contre les conséquences d'un aléa de santé sur la capacité de remboursement de l'emprunteur, d'autres garanties existent, sans se confondre, ni se

substituer à l'assurance emprunteur, pour : garantir le remboursement de la créance en cas de défaut qu'elle que soit l'origine.

Plusieurs types de garantie sont possibles :

- les sûretés réelles, liées à des biens corporels ou incorporels :
 - l'hypothèque conventionnelle (articles 2409 à 2417 du Code civil) consiste à affecter volontairement d'une hypothèque un bien immobilier, en cours de construction ou déjà bâti, en garantie d'un prêt. L'hypothèque confère au prêteur un droit de préférence sur le prix, un droit de suite contre tout nouveau propriétaire (ce qui bloque la vente sans l'accord du prêteur) et, en cas de défaillance de l'emprunteur, le prêteur peut faire procéder à la saisie et à la vente par adjudication du bien. Le bien grevé peut être celui financé par le crédit immobilier (ce qui est généralement le cas, et génère alors la mise en place de l'hypothèque légale spéciale du prêteur de deniers visée ci-après) ou un autre bien appartenant à l'emprunteur (assez rare en pratique pour des prêts destinés à l'accession). La constitution de cette sûreté obéit aux formes prévues par le Code civil et donne lieu aux formalités de publicité foncière applicables (signature d'un acte notarié et paiement d'une taxe de publicité foncière au taux de 0,715 % sur le montant garanti, les prêts aidés – PAS, PTZ – en étant exonérés). En cas de remboursement anticipé

du prêt à l'occasion d'une vente, une mainlevée est nécessaire, dont les frais et formalités ont été extrêmement réduits et simplifiés depuis 2015. La mainlevée n'est pas nécessaire dans les autres cas où l'hypothèque est devenue sans cause ou se périmé. Dès lors qu'elles sont mises en place à l'occasion de l'acquisition, les hypothèques sont très simples et peu onéreuses. Le formalisme et le coût sont plus lourds pour les prêts hypothécaires non liés à une acquisition (refinancement, prêt de trésorerie, prêt travaux, etc.),

- l'hypothèque légale spéciale du prêteur de deniers (articles 2409 à 2417 du Code civil) est une hypothèque spécialement attribuée par le Code civil au prêteur de deniers. Elle est réservée à la part du financement payée comptant à l'acte d'acquisition (marché des biens anciens, ou neufs existants pour la partie payable comptant comme le prix du terrain). Elle est établie dans l'acte d'acquisition et ne nécessite donc pas d'acte particulier, et est exonérée de taxe de publicité foncière (art. 663 du CGI),
- le nantissement⁶⁵ porte sur des biens incorporels et consiste à mettre en garantie du patrimoine financier, comme un compte épargne, une assurance-vie ou un compte-titres. Le contrat de nantissement donne le droit au

⁶⁵ Régi par les articles 2355 à 2366 du Code civil.

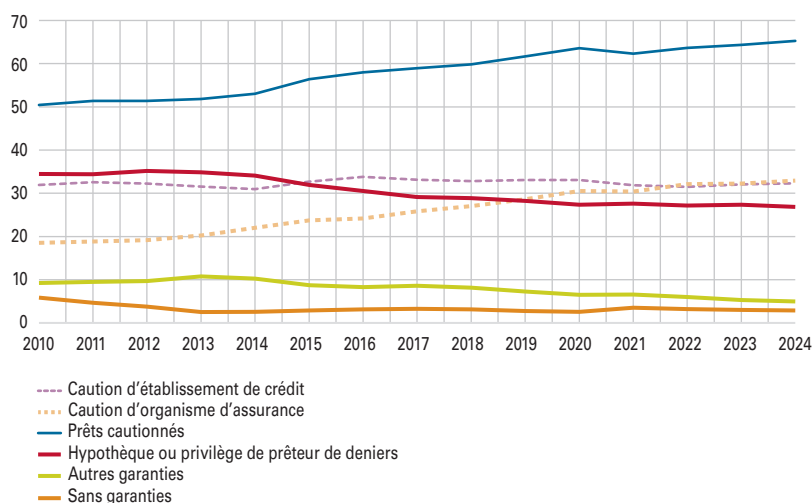
prêteur de vendre le patrimoine nanti pour recouvrer la créance en cas de défaut. Il est peu coûteux puisqu'il n'est pas soumis à la taxe de publicité foncière et emporte simplement des frais d'inscription réglementés (120,55 euros pour une créance supérieure à 41 600 euros), mais il immobilise le patrimoine nanti. Le nantissement peut être conclu par un acte sous seing privé (qui évite les frais d'acte notarié) ou par acte notarié ;

- les sûretés personnelles, liées à des personnes ⁶⁶ :

- le cautionnement personnel implique une tierce personne qui se porte caution pour l'emprunteur. En cas de défaut de ce dernier, c'est sa caution qui est responsable du remboursement de la créance. Si le cautionnement est simple, le créancier doit d'abord échanger avec l'emprunteur pour parvenir au paiement des mensualités. S'il est solidaire, le créancier peut directement solliciter la caution. L'acte de cautionnement ne requiert pas de formalisme autre que tout contrat écrit (identification des parties, nature de l'engagement, signatures, etc.). Le cautionnement personnel constitue donc une garantie très peu coûteuse mais très engageante pour la caution,
- le cautionnement mutuel constitue une autre forme de garantie où la caution n'est pas une tierce personne physique mais un organisme de cautionnement. Il peut passer par une société de financement ou par une société

G5 Structure de l'encours par type de sureté

(en %)



Source : ACPR, enquête annuelle sur le financement de l'habitat. Les cautions d'établissements de crédits intègrent entre autres les cautions de Crédit Logement. Les autres garanties incluent entre autres les garanties de la Société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS).

d'assurance. Dans les deux cas, il s'agit de mutualiser les risques entre emprunteurs. Le cautionnement n'implique pas d'acte notarié ni de frais de mainlevée.

Le cautionnement mutuel représente le mode de garantie des crédits immobiliers le plus utilisé en France, et sa prédominance se renforce. À fin 2024, sur l'encours total de crédits immobiliers, 26,9 % relèvent d'une garantie par hypothèque (contre 34,5 % en 2010), 65,3 % bénéficient d'un cautionnement (contre 50,4 %), 5,0 % disposent d'un autre type de garantie (contre 9,2 %) et 2,9 % ne présentent pas de garantie (contre 5,9 %) ⁶⁷. On constate ainsi une tendance à la hausse pour le cautionnement, qui se poursuit, puisque les flux récents confirment sa prédominance : entre janvier et

septembre 2025, le cautionnement est choisi pour 71,8 % de la production mensuelle de crédits immobiliers, en moyenne ⁶⁸.

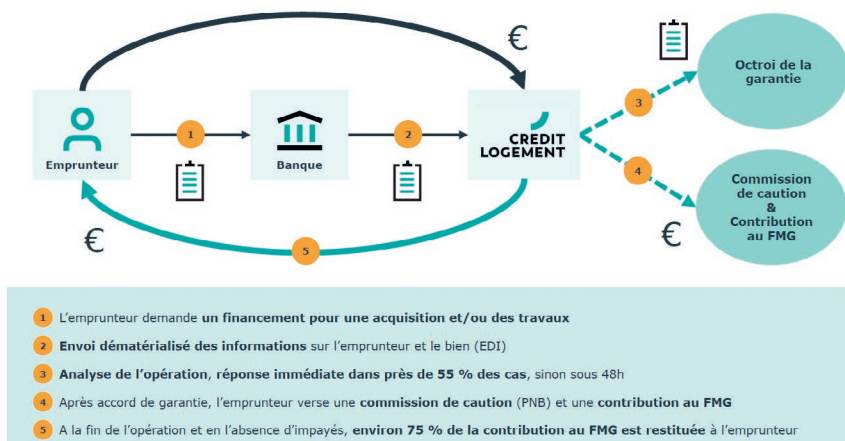
Le cautionnement mutuel est une spécificité française : il n'existe dans aucun des pays inclus dans le parangonnage international, où les garanties sont systématiquement hypothécaires (ou publiques, lorsque des dispositifs de soutien à l'accession existent, comme aux États-Unis).

⁶⁶ Le cautionnement est régi par les articles 2288 à 2320 du Code civil.

⁶⁷ Source : Étude n° 174 – Le financement de l'habitat en 2024 – ACPR.

⁶⁸ Données ACPR sur le suivi de la production mensuelle des crédits à l'habitat.

Le métier de la garantie des prêts à l'habitat



Source : Crédit Logement.

Le cautionnement mutuel a de nombreux avantages en France, pour l'emprunteur, pour le prêteur et pour le système pris dans son ensemble. Pour l'emprunteur, il est moins coûteux que l'hypothèque : selon la modalité de cautionnement retenue, l'emprunteur verse des cotisations ou une prime de caution assortie, le cas échéant, d'une contribution au fonds mutuel de garantie (modèle de Crédit Logement mais le fond mutuel de garantie n'est pas systématique pour tous les organismes de caution), qui lui est en partie restituée à l'échéance (ou en cas de remboursement anticipé), selon les conditions du contrat. Au total, le coût net après restitution d'un cautionnement s'élève à environ 0,6 % du montant emprunté, contre environ 1 % à 2 % pour une hypothèque (0,5 % pour l'inscription en privilège de prêteur de deniers ou 1,5 % pour une hypothèque conventionnelle à la signature, et 0,5 % en cas de mainlevée). D'un point de vue

opérationnel, la mise en place du cautionnement est facile, la demande est effectuée par l'établissement bancaire directement auprès de l'organisme de cautionnement, qui donne une réponse en temps réel dans plus de la moitié des cas et en moins de 48h pour le solde. Enfin, les organismes de caution adoptent une approche plus personnalisée en cas de défaut, dans une logique de responsabilité sociale : ils peuvent prendre des mesures d'adaptation (suspension temporaire, rééchelonnement de la dette, etc.) pour permettre aux ménages de rétablir leur situation financière, sans actionner aussi rapidement la saisie et la revente du bien immobilier, que dans le cas d'une hypothèque.

Pour le prêteur, le cautionnement a un double avantage. Tout d'abord, l'organisme de caution apporte un deuxième regard sur la qualité du dossier du client car il analyse lui aussi la solvabilité de l'emprunteur avant

d'accorder sa garantie ce qui, contrairement à une approche hypothécaire s'appuyant majoritairement sur la valeur du bien immobilier, contribue à atténuer le risque d'endettement excessif. Ensuite, il est plus protecteur pour le prêteur car il lui garantit le remboursement rapide de la créance, en cas de défaut de l'emprunteur, sans avoir à gérer le recouvrement. En effet, une fois la déchéance du terme prononcée, la créance est automatiquement transférée à la caution et le prêteur est remboursé. C'est l'organisme de cautionnement qui prend le relais, prend contact avec le débiteur pour mettre en place un plan vers la reprise des paiements (recouvrement amiable) et met en œuvre, le cas échéant, le recouvrement contentieux de la créance par la saisie du bien, *via* des équipes dédiées.

Pour le système bancaire français pris dans son ensemble, l'accord des prêts en fonction de la solvabilité des clients couplée au cautionnement mutuel ont l'avantage en cas de défaut du client « d'affaiblir » le lien entre les établissements de crédit et le marché immobilier, qui est fort lorsque la majorité des crédits immobiliers sont garantis par hypothèque, voire accordés en fonction de la valeur des biens. Dans un système de garanties par hypothèques, lorsqu'un retournement conjoncturel augmente la part des ménages en défaut, la prédominance du modèle hypothécaire conduit les banques à saisir et à vendre les biens, qui perdent en valeur, ce qui fragilise d'autant les banques, qui restreignent alors le crédit et alimentent le retournement. La crise des *subprimes* de 2007-2008, aux États-Unis, est l'illustration de cet

Le modèle français de crédit immobilier facilite l'accession responsable à la propriété en s'inscrivant dans un cadre européen protecteur pour le consommateur et en limitant le niveau de risque, tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs

effet amplificateur procyclique quand les crédits immobiliers sont accordés non pas en fonction de la solvabilité des emprunteurs mais en fonction de la valeur du bien financé.

2.3.3 La prédominance des taux fixes longs protège les emprunteurs en cas de hausse de taux

L'une des spécificités du modèle français réside dans la prédominance très large des prêts immobiliers à taux fixe sur toute la durée du prêt : ceux-ci représentent 99,6 % de la production mensuelle entre mars et septembre 2025 ⁶⁹. Ce pilier du modèle français consiste à faire supporter le risque de taux par le prêteur, jugé plus à même de le gérer, et généralement de le couvrir que l'emprunteur. Le modèle français est donc très protecteur, de ce point de vue-là, pour les emprunteurs : la fixité des taux octroie une visibilité totale sur la charge de remboursement, donc sur la mensualité, sur toute la durée du prêt, et protège contre toute hausse des taux en cours de période de remboursement.

La fixité des taux sur la totalité de la durée des prêts est une particularité française. En Suède, le modèle dominant est celui du taux variable, indexé sur le taux interbancaire suédois à 3 mois. Au Royaume-Uni, le taux fixe est dominant mais ne vaut que pour une période courte, comprise entre 2 et 5 ans, puis laisse la place à un taux variable. Dans la pratique, les ménages renégocient généralement leur crédit à la fin de la période de taux fixe, pour

s'engager sur une nouvelle période de taux fixe, à un taux révisé en fonction de conditions du moment. En Allemagne, la période de taux fixe est également limitée, mais plus longue, elle couvre souvent 10 à 15 ans. En Italie, les taux fixes sont aujourd'hui dominants, mais la part de taux variables est historiquement volatile et a atteint des niveaux très élevés (entre 70 et 80 % entre 2010 et 2015). C'est aux États-Unis que les pratiques se rapprochent le plus, sur ce point, du modèle français : la crise financière de 2008, provoquée par l'éclatement de la bulle immobilière liée aux crédits *subprimes*, qui étaient à taux variables, a laissé des marques et a détourné les ménages des taux variables. En 2023, 92 % des crédits immobiliers étaient ainsi à taux fixe, pour une maturité très majoritairement de 30 ans.

Le modèle français est doublement protecteur pour les consommateurs car la fixité des taux est en pratique asymétrique. En cas de hausse des taux, l'emprunteur est protégé et ne voit pas ses mensualités augmenter, contrairement à un prêt à taux variable, généralement indexé sur un taux d'intérêt interbancaire comme le Libor en Grande-Bretagne ou l'Ester en zone euro. En cas de baisse des taux, en raison de la forte concurrence existant sur le marché des crédits immobiliers en France, l'emprunteur peut essayer de renégocier son taux à la baisse ou se faire racheter son prêt par un autre établissement de crédit, qui lui prête à un meilleur taux ⁷⁰. Dans ce cas, le prêt initial est remboursé de manière anticipée, moyennant notamment le versement d'une indemnité qui est réglementairement plafonnée (cf. 2.1.2).

La fixité des taux évite l'amplification des retournements conjoncturels. Dans un modèle de crédits à taux fixe long, une hausse des taux décidée par la Banque centrale européenne (BCE) ne sera répercutée que sur la nouvelle production de crédits mais pas au stock de crédits existant. De ce fait, la transmission de la politique monétaire est moins générale que dans les pays à majorité de taux variables où l'ensemble des encours est impacté, mais cette fixité des taux évite des effets procycliques qui peuvent avoir des conséquences sociales massives. Dans les modèles à taux variables, une hausse des taux peut, en effet, faire basculer des ménages dans une situation d'incapacité à faire face aux mensualités et produire des effets macroéconomiques importants en fragilisant le système bancaire via une hausse des défauts (comme ce fut le cas lors de la crise des *subprimes*, en 2007-2008, aux États-Unis) ou en augmentant la pauvreté au sein de la population à cause de la hausse des charges d'intérêts.

Un rapport de l'Institut des études budgétaires (*Institute for Fiscal Studies*, IFS) de juillet 2024 ⁷¹ montre ainsi que la hausse des taux pratiquée par la

69 Données sur la production mensuelle de crédits à l'habitat, ACPR.

70 Ce fut notamment le cas sur la période 2015-2017, le volume des renégociations atteignant un pic de 61 % de la production de crédits à l'habitat en janvier 2017 (cf. https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/hcsf/HCSF_2019-10_-_Diagnostic_risques_immobilier.pdf)

71 J. Cribb et al., *Living standards, poverty and inequality in the UK: 2024*, Londres, Institute for Fiscal Studies.

Banque d'Angleterre en 2022-2023 pour répondre au choc inflationniste a fait basculer 320 000 personnes dans la pauvreté, au Royaume-Uni. Les taux des crédits immobiliers y sont fixes pour une durée limitée, entre deux et cinq ans ⁷², si bien que les charges d'intérêts peuvent substantiellement croître quand les taux augmentent après cette période à taux fixe. L'IFS donne l'exemple d'un ménage passant d'un taux de 2 % à un taux de 6 % pour un capital restant dû de 200 000 £ sur 20 ans : les versements annuels augmenteraient de 5 000 £, passant de 12 000 £ à 17 000 £.

La gestion du risque de taux par les établissements de crédit suppose une bonne gestion actif-passif (*asset-liability management*) afin de respecter les ratios prudentiels, assurer une liquidité suffisante tout en dégagant des marges d'intérêts. Dans la pratique, même si aucune donnée officielle n'est connue, il semblerait que les établissements de crédit couvrent les crédits immobiliers par des actifs d'une maturité égale non pas à la maturité du crédit (25 ans au maximum) mais à la durée de détention des crédits immobiliers effective moyenne qui est inférieure. Selon des membres du groupe de travail, cette durée s'élèverait à environ 8 ans. Par ailleurs, une étude de la chambre des notaires de Paris indique qu'en Île-de-France, la durée de détention moyenne des logements vendus en 2016 est proche de 13 ans en moyenne, avec une médiane à 10 ans ⁷³.

La généralisation de la portabilité ou de la transférabilité des crédits immobiliers en France rendrait la gestion actif-passif des crédits

immobiliers bien plus difficile, donc coûteuse, ce qui se répercuterait sur le coût du crédit. En effet, la possibilité de pouvoir activer la portabilité ou la transférabilité d'un crédit immobilier à tout moment augmenterait la durée de détention effective moyenne : la proportion de crédits détenus jusqu'à leur échéance augmenterait, surtout au sein des générations de crédits produits en période de taux bas. Des actifs à plus long terme devraient donc être mobilisés pour couvrir ces prêts. Pour faire face à ce risque, les établissements de crédit auraient deux possibilités : répercuter la hausse du coût des actifs sur le taux des crédits octroyés, au détriment de l'ensemble des emprunteurs ultérieurs (y compris les primo-accédants, alors que la portabilité bénéficie aux secundo-accédants), ou basculer vers un modèle de taux variables, afin de transférer le risque de taux sur l'emprunteur. Dans les deux cas, la généralisation de la portabilité ou de la transférabilité se ferait au prix d'inconvénients majeurs ⁷⁴ pour les accédants à la propriété en France.

Il est à noter que la portabilité et la transférabilité ne sont imposées par la loi dans aucun des pays étudiés dans le cadre de la comparaison internationale de ce rapport. Comme en France, elles relèvent de la liberté contractuelle via des clauses qui peuvent être prévues dans les contrats. Elles sont peu courantes.

En Grande-Bretagne, la réglementation prévoit que la majorité des contrats de crédit immobilier incluent une clause de portabilité pendant la courte période à taux fixe. Celle-ci permet à l'emprunteur de conserver les conditions initiales

du prêt pour financer un nouveau bien immobilier. Il ne s'agit toutefois pas d'un transfert du crédit existant, mais de la souscription d'un nouveau prêt proposé selon les mêmes conditions. L'établissement prêteur procède alors à une nouvelle évaluation de la solvabilité et conserve la décision finale d'octroyer ou non le financement. L'exercice de cette clause n'entraîne pas de pénalités de remboursement anticipé, sauf dans deux situations : si l'acquisition du nouveau bien dépasse un délai de six mois ou si le montant finalement emprunté est inférieur au capital initial, les indemnités portant alors sur la part non utilisée. À l'inverse, si un montant supérieur est nécessaire, l'emprunteur doit contracter un second prêt complémentaire. Enfin, il est observé que le transfert d'un crédit immobilier au bénéfice d'un nouvel acquéreur n'est pas prévu dans le cadre juridique britannique.

En Allemagne, en Italie et en Suisse, la portabilité et la transférabilité sont possibles mais les conditions dépendent des clauses contractuelles entre l'établissement de crédit et le contractant.

En Suède et aux États-Unis, la portabilité ainsi que la transférabilité sont impossibles.

72 Pour plus de détails sur le modèle britannique, cf. annexe 3.

73 Source : Des reventes plus rapides pour les appartements que pour les maisons | Chambre de Paris. <https://paris.notaires.fr/fr/presse/focus-immobilier/des-reventes-plus-rapides-pour-les-appartements-que-pour-les-maisons>

74 Cf. la réponse du ministre en charge de l'Économie faite à la question écrite n° 2024-2198 du sénateur Grégory Blanc, disponible au JORF du 3 avril 2025, p. 1583. https://www.senat.fr/questions/jopdf/2025/2025-04-03_seq_20250014_0001_p000.pdf

Encadré 4

Portabilité et transférabilité

La portabilité d'un crédit immobilier désigne la possibilité de conserver ce prêt immobilier pour l'achat d'un second bien lorsque le bien initialement financé a été vendu. À l'échelle individuelle, la portabilité permet ainsi à un emprunteur de continuer de bénéficier de taux bas si son premier prêt a été octroyé avec de bonnes conditions de taux, même en période de hausse des taux. Elle limite l'effet « *lock-in* », observé lorsque des ménages ayant acquis leur logement avec des prêts à taux bas se résignent à ne pas vendre, même s'ils souhaitent déménager pour acheter plus grand, par exemple, de peur de perdre leur taux bas lors du nouvel achat. La portabilité pourrait ainsi, en théorie, contribuer à fluidifier le marché immobilier.

La transférabilité d'un crédit immobilier désigne la possibilité de transférer le prêt immobilier souscrit pour un achat immobilier au nouvel acquéreur, lors de la revente de ce bien par l'emprunteur initial. La transférabilité permet au propriétaire initial de ne pas avoir à rembourser de manière anticipée son crédit, car celui-ci est transféré à l'acheteur. Elle permet au nouvel acquéreur de bénéficier des conditions de taux du premier propriétaire, si celles-ci sont meilleures que les siennes. Cet avantage transférable pourrait néanmoins contribuer à augmenter les prix immobiliers car les biens seraient vendus avec le prêt associé.

La portabilité et la transférabilité sont possibles en France mais ne sont pas la norme. Des clauses les permettant doivent être prévues dans le contrat de prêt lors de la souscription, elles relèvent de la liberté contractuelle.

Outre le fait qu'elles posent des risques majeurs en termes de hausse du coût du crédit (cf. *supra*) et de remise en cause du modèle de financement à taux fixe long, la portabilité et la transférabilité ne seraient pas sources de gains opérationnels car elles ne dispenseraient pas les nouveaux acquéreurs d'une analyse de solvabilité au titre du prêt transféré et si un autre prêt doit être consenti en complément du prêt porté ou transféré, et car la mise en place des garanties resterait nécessaire.

2.3.4 Le crédit immobilier amortissable est prédominant, le crédit *in fine* n'étant pas adapté à l'accession à la propriété dans le système fiscal français

Le modèle français repose sur une très large majorité de crédits amortissables, c'est-à-dire dont le capital est remboursé (amorti) progressivement. Les crédits non amortissables, dits crédits *in fine*, sont remboursés en capital en une seule fois, à l'échéance du prêt. Ils sont autorisés en France et ne font pas l'objet d'un traitement réglementaire particulier, mais ils ne représentent que 3,4 % de la production mensuelle de crédits immobiliers entre janvier et septembre 2025⁷⁵. Cette caractéristique est partagée par la majorité des pays européens mais le crédit *in fine* est plus utilisé dans certains pays en raison de leur contexte fiscal (Suède, Suisse, notamment, cf. *infra*).

L'amortissement progressif d'un crédit fait décroître le capital restant dû au fur et à mesure et permet ainsi à la charge d'intérêts de diminuer également, les mensualités fixes pratiquées par les établissements de crédit couvrant en fait, au cours de la durée du prêt, une part décroissante d'intérêts et une part croissante de remboursement de capital.

Un prêt *in fine* donne donc lieu à des mensualités plus faibles, composées des intérêts du crédit et de la

⁷⁵ Concerne l'ensemble des crédits immobilier *in fine* (achat résidence principale et investissement locatif). Données sur la production mensuelle de crédits à l'habitat, ACPR.

prime d'assurance emprunteur, mais présente un coût total sensiblement plus élevé pour le ménage car les intérêts ne diminuent pas avec le temps, en l'absence de remboursement progressif du capital restant dû. Pour un prêt de 200 000 euros sur 20 ans au taux de 4 %, le coût total en intérêts d'un crédit *in fine*, qui s'élève à 159 840 euros sur l'ensemble de la durée du prêt, est près de deux fois supérieur à celui d'un crédit à amortissement linéaire (85 035 euros). L'écart est encore plus important si le taux du crédit *in fine* est supérieur à celui du crédit amortissable.

Du point de vue du prêteur (comme de l'emprunteur, de l'assureur ou de la société de cautionnement mutuel), le crédit amortissable est moins risqué que le crédit *in fine* car la créance est progressivement remboursée, alors que le capital du prêt, et le risque associé, restent entiers dans le cas d'un crédit *in fine*, jusqu'à la fin du crédit. L'emprunteur doit être capable de rembourser son crédit en une seule fois, à l'échéance du prêt, et doit donc disposer d'une situation financière solide et du capital nécessaire. De ce fait, les conditions d'obtention d'un crédit *in fine* peuvent être plus restrictives que pour un crédit amortissable classique, la maturité, moins longue, et le taux d'intérêt, plus élevé. Les garanties exigées par le prêteur peuvent aussi être plus importantes, comme le nantissement (d'un contrat d'assurance-vie, d'un portefeuille d'actions ou d'autres produits financiers) ou l'hypothèque (du bien financé ou d'un bien déjà détenu).

Le crédit *in fine* est, en France, surtout utilisé pour financer des

investissements locatifs, pour des raisons fiscales. En effet, ce type de financement permet notamment de maximiser l'avantage fiscal de la déduction des intérêts d'emprunt sur les revenus fonciers et donc de minimiser la fiscalité de ces revenus fonciers, voire de créer un déficit foncier reportable sur les revenus globaux de l'emprunteur. Ceci abaisse le coût de constitution d'un patrimoine immobilier. Le contrat du prêt *in fine* prévoit le plus souvent la façon dont sera remboursé le capital à son terme (vente d'un bien, réalisation d'un portefeuille titres, contrat d'assurance-vie nanti à cet effet, etc.).

En ce qui concerne l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), l'assiette est constituée du patrimoine net, c'est-à-dire diminué des dettes, ce qui, dans le cas d'un prêt *in fine*, reviendrait à une déduction totale pendant toute la durée du prêt. La doctrine de l'administration fiscale⁷⁶ prévoit néanmoins une déduction progressive : la dette est déductible chaque année à hauteur du montant total de l'emprunt diminué d'une somme égale à ce même montant multiplié par le nombre d'années écoulées depuis le versement du prêt et divisé par le nombre d'années total de l'emprunt.

Les crédits *in fine* sont soumis, comme les crédits immobiliers amortissables, aux règles du HCSF (cf. 2.4). Ils posent généralement problème du point de vue du critère du taux d'effort maximal. Si la norme du HCSF sur la maturité maximale est peu mordante dans le cas des crédits *in fine*, dont la maturité est généralement plus courte que celle des crédits amortissables, la

norme sur le taux d'effort l'est bien plus. En effet, le HCSF définit le taux d'effort comme « le ratio comprenant au numérateur les charges annuelles d'emprunt [...] et au dénominateur les revenus annuels. Il s'apprécie en prenant les charges annuelles d'emprunt maximales sur l'ensemble de la période d'amortissement des crédits ramenées aux revenus annuels appréciés à l'octroi »⁷⁷. Dans le cas d'un crédit *in fine*, le mode de calcul reste le même⁷⁸ : les charges d'emprunt sont maximales la dernière année du crédit, puisqu'elles incluent à ce moment-là le remboursement du capital en une seule fois. Il est donc quasi-certain que le taux d'effort d'un crédit *in fine* dépasse les 35 % maximaux autorisés par le HCSF et que les crédits *in fine* doivent être pris en compte dans la marge de flexibilité prévue par le HCSF, ce qui en limite de fait la distribution par les prêteurs.

Comme en France, le crédit *in fine* est très marginal dans le financement de la résidence principale dans les pays étudiés pour ce rapport. Ce mode de financement n'est courant qu'en Suisse, où le modèle de crédit immobilier repose sur des spécificités fiscales liées aux règles de l'impôt sur le revenu et au système de retraite (cf. encadré 5 et annexe 4).

76 Cf. BOFIP référence BOI-PAT-IFI-20-40-20.

77 Article 4 de la décision n° D-HCSF-2021-7.

78 Cf. la question n° 22 de la Foire aux questions publiée par le HCSF. https://www.economie.gouv.fr/files/directions_services/hcsf/HCSF_FAQ_decisions_octroi_credits_immobiliers.pdf?v=1719842234

Encadré 5

Le modèle suisse ^{a)}

Le crédit *in fine* est parfois promu en France par certains en s'inspirant directement du modèle suisse de financement des logements, mais la comparaison achoppe sur d'importantes limites. D'abord, le modèle suisse n'est pas plus « démocratique » que le modèle français : seuls 36 % des ménages suisses sont propriétaires de leur résidence principale, contre 57 % en France ^{b)} (la comparaison étant biaisée par le fait que l'acquisition immobilière est difficile en Suisse pour les étrangers).

Le système suisse, fondé sur un financement en trois parties :

- un apport personnel, qui doit représenter au moins 20 % ^{c)} de la valeur du bien financé, dans un marché où les prix immobiliers sont élevés;
- un crédit *in fine* ^{d)} appelé « dette de premier rang », qui couvre les deux tiers de la valeur du bien;
- un crédit amortissable, optionnel, appelé « dette de second rang », d'une maturité de 15 ans.

La prédominance du crédit *in fine*, qui représente les deux tiers de la valeur du bien, permet effectivement de réduire les mensualités mais il s'inscrit dans un cadre fiscal qui diffère du système français. En Suisse, les intérêts d'emprunt sont déductibles fiscalement de l'impôt sur le revenu des particuliers, ce qui accroît considérablement l'attrait du crédit *in fine*. La réduction des mensualités pour les ménages se fait donc au prix d'un effort financier pour l'État *via* une baisse des recettes fiscales. La promotion du crédit *in fine* en France devrait ainsi s'accompagner d'une dépense fiscale similaire, qui représenterait un coût supplémentaire pour l'État, sans pour autant favoriser l'accession à la propriété des ménages modestes.

À l'issue d'une votation tenue le 28 septembre 2025, les Suisses ont approuvé une réforme fiscale mettant fin à la fois à l'imposition des loyers imputés des propriétaires (appelés « valeur locative ») et à la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunt. Un régime transitoire devrait s'appliquer jusqu'en 2028. À terme, cette réforme fiscale pourrait amoindrir l'attractivité des prêts *in fine* en Suisse.

a) Cf. annexe 4 pour plus de précisions sur le modèle suisse.

b) Source : Insee, Tableau de bord de l'économie française 2025.

c) Il s'agit d'un seuil réglementaire fixé par l'autorité de régulation financière suisse, la FINMA.

d) Cette part de crédit *in fine* est à durée déterminée mais il est courant de renégocier le contrat de prêt pour la prolonger et la rendre, dans les faits, à durée indéterminée.

2.4 Les normes du HCSF, introduites en 2019 et rendues contraignantes depuis 2022, visent à prévenir la formation de risques systémiques

Le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) a rendu contraignantes des pratiques constatées sur le marché du crédit immobilier français afin d'éviter toute dérive des conditions d'octroi du crédit immobilier. Ces normes nationales ne visent pas le type de taux utilisés par les prêteurs, ce qui préserve le pilier du modèle français qu'est le taux fixe long.

Créé par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, le HCSF a pour mission générale d'exercer « *la surveillance du système financier dans son ensemble, dans le but d'en préserver la stabilité et la capacité à assurer une contribution soutenable à la croissance économique* » (art. L. 631-2-1 du Code monétaire et financier).

Pour ce faire, il peut, entre autres pouvoirs, « *sur proposition du gouverneur de la Banque de France et en vue de prévenir l'apparition de mouvements de hausses excessives sur le prix des actifs de toute nature ou d'un endettement excessif des agents économiques, fixer des conditions d'octroi de crédit par les entités soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ou de l'Autorité des marchés financiers et ayant reçu l'autorisation d'exercer cette activité, lorsque ces entités consentent des prêts à des agents économiques situés sur le*

territoire français ou destinés au financement d'actifs localisés sur le territoire français » (5° de l'article L. 631-2-1 du Code monétaire et financier).

À ce titre, le HCSF a d'abord recommandé, *via* la recommandation n° R-HCSF-2019 1 du 20 décembre 2019, aux établissements de crédit et aux sociétés de financement de respecter les seuils de 33 % pour le taux d'effort et de 25 ans pour la maturité du crédit à l'octroi en matière de crédit immobilier. Le HCSF prévoyait que, « afin de ne pas pénaliser l'accès à la propriété, une partie de la production pourra s'écarter des critères recommandés » : une marge de flexibilité de 15 % de la production trimestrielle de nouveaux crédits est ainsi établie. Par ailleurs, « au moins les trois-quarts de cette flexibilité maximale sera réservée aux primo-accédants et aux acquéreurs de leur résidence principale. S'agissant des crédits octroyés dans le cadre de cette flexibilité, un endettement maximal de 7 années de revenu est préconisé ».

Cette première recommandation sur ce sujet faisait suite à une alerte du Comité européen du risque systémique (CERS), du 27 juin 2019, concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en France, qui résultait d'une évaluation systémique et prospective, à l'échelle de l'Espace économique européen (EEE), des vulnérabilités liées au secteur immobilier résidentiel. Concernant la France, l'alerte du CERS mettait en exergue les fragilités suivantes :

- un endettement des ménages français « relativement élevé par

rapport à leur revenu disponible » et en augmentation significative au cours des dix dernières années, qui pourrait conduire à une contraction de la consommation en cas de choc macroéconomique ;

- une croissance forte des prêts immobiliers, avec en parallèle des maturités, des ratios service de la dette sur revenu et prêt sur valeur (*loan to value*, LTV) en hausse ⁷⁹ ;
- une hausse des prix immobiliers, surtout dans certaines grandes villes, qui pourrait donner lieu à un ajustement, dont les conséquences seraient néanmoins limitées grâce au système de cautionnement.

Le CERS concluait : « compte tenu de la hausse de l'endettement des ménages et des signes de détérioration des critères d'octroi des prêts, les autorités nationales françaises pourraient envisager des mesures préventives supplémentaires, telles que des lignes directrices explicites relatives aux critères d'octroi des prêts, tant sous la forme de recommandations que de mesures formelles se rapportant aux emprunteurs ».

Dans la foulée de cette alerte, le HCSF a publié un diagnostic des risques dans le secteur de l'immobilier résidentiel, en octobre 2019. Cette note mettait en avant trois constats :

- les prix immobiliers français ne montrent pas de « signe clair de surévaluation » ;
- « les pratiques d'octroi s'assouplissent de manière progressive mais

continue », avec une maturité en hausse ⁸⁰, un taux d'effort en hausse ⁸¹ et des apports en baisse ;

- les marges bancaires sur la production de crédit immobilier sont en baisse, notamment du fait des renégociations de prêt entre 2015 et 2017.

Ce diagnostic ouvrait une consultation publique et annonçait que « lors des prochains mois, le HCSF étudiera[it] les modalités d'actions pertinentes et proportionnées pour contenir ces risques », qui ont finalement pris la forme de la recommandation du 20 décembre 2019.

En décembre 2020, soit un an après la publication de la première recommandation, le HCSF a dressé un bilan de sa mise en œuvre, qui a conduit aux ajustements prévus par la seconde recommandation, du 27 janvier 2021.

Le bilan publié par communiqué de presse le 17 décembre 2020 faisait ressortir deux constats :

- la production de crédit immobilier reste dynamique, portée par des taux d'intérêt très bas. Le marché immobilier de l'ancien s'est redressé après le

⁷⁹ Le ratio LTV moyen à l'octroi est passé de 79,7 % en 2012 à 88,8 % en 2019 (source : Étude n° 174 – Le financement de l'habitat en 2024 – ACPR).

⁸⁰ La durée initiale moyenne est passée de 18,5 ans en janvier 2016 à 20,2 ans en janvier 2019 (source : statistiques sur la production mensuelle de crédit à l'habitat, ACPR).

⁸¹ Le taux d'effort moyen est passé de 29,4 % fin 2015 à 30,3 % fin 2019 (source : Étude n° 174 – Le financement de l'habitat en 2024 – ACPR).

confinement de début 2020 tandis que le marché du neuf reste atone ;

- le marché s'adapte à la recommandation du HCSF, dont le respect est contrôlé par l'ACPR via le reporting des banques : une baisse de la production de crédits présentant un taux d'effort supérieur à 33 % et une baisse de la production de crédits dont la maturité dépasse les 25 ans sont observées.

La recommandation de janvier 2021, n° R-HCSF-2021-1, qui abroge et remplace celle de décembre 2019, diffère de cette dernière sur trois points :

- le taux d'effort maximal recommandé passe de 33 % à 35 % ;
- une « période maximale de 2 ans de différé d'amortissement dans des cas où la date d'entrée en jouissance du bien est décalée par rapport à l'octroi du crédit » est ajoutée à la maturité maximale recommandée de 25 ans ;
- la marge de flexibilité passe de 15 % à 20 % de la production trimestrielle de nouveaux crédits. Le quota réservé aux primo-accédants est modifié : « Au moins 80 % de la flexibilité maximale sera destinée aux acquéreurs de leur résidence principale et au moins 30 % de la flexibilité maximale sera réservée aux primo-accédants ».

La recommandation de janvier 2021 précise par ailleurs que « le Haut Conseil entend donner un caractère juridiquement contraignant à cette recommandation à l'été 2021 ».

Un second bilan, publié le 14 septembre 2021, a constaté la

normalisation des conditions d'octroi des prêts et ouvert la voie à la décision n° D-HCSF-2021-7 rendant contraignante la recommandation de janvier 2021. Ce bilan note que la part des nouveaux prêts dont les emprunteurs présentent un taux d'effort supérieur à 35 % est passée de 32 % en janvier 2020 à 18 % en juillet 2021. La part des nouveaux prêts avec une maturité supérieure à 25 ans a elle aussi baissé, passant de 12,8 % en janvier 2020 à 6 % en juillet 2021. Le ratio *loan-to-value* a également perdu 3,1 points, à 82,4 % en moyenne. Le redressement des conditions d'octroi du crédit n'a pas freiné la production de nouveaux prêts, la production annuelle de 2020 ayant atteint le niveau de 2019, à 193 milliards d'euros, malgré la crise sanitaire.

Le bilan note, enfin, que « la recommandation n'a pas eu d'effet pénalisant sur les emprunteurs à revenus modestes : la répartition par tranches de revenus de la production de crédits nouveaux à l'habitat, hors rachats et renégociations, est stable ». Il conclut : « Ces critères renforcent dans la durée la solidité du modèle français de financement de l'habitat tout en confortant un accès large et soutenable au crédit immobilier. Comme prévu depuis décembre 2020, le HCSF transforme donc sa recommandation en norme juridiquement contraignante, sans en changer les critères ».

Le HCSF a ainsi pris la décision n° D-HCSF-2021-7 du 29 septembre 2021, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2022. Celle-ci reprend les termes de la recommandation de janvier 2021 en précisant la flexibilité

prévue en matière de maturité (marge de deux ans dans les cas d'entrée en jouissance du bien décalée par rapport à l'octroi du crédit liés à une vente en l'état futur d'achèvement ou à des travaux). Depuis lors, la décision du HCSF reste valable et n'a fait l'objet que d'ajustements techniques : en 2023, le HCSF a modifié les modalités d'utilisation de la marge de flexibilité⁸² et a exclu les prêts relais du calcul du taux d'effort⁸³.

La France n'est pas le seul pays à encadrer l'octroi de crédit aux particuliers. L'analyse du Fonds monétaire international (FMI) sur le secteur financier de la France⁸⁴ indique que 22 États membres de l'Union européenne appliquent un ratio maximum de prêt sur valeur tandis que 15, dont la France, appliquent un taux d'effort maximum (certains pays cumulant les deux). Une majorité de pays européens a mis en place des normes contraignantes mais les critères sélectionnés peuvent être différents de ceux de la France⁸⁵, en raison de modèles de financement hétérogènes.

82 Décision n° D-HCSF-2023-2 du 29 juin 2023. La part de la flexibilité devant être allouée aux acquéreurs de leur résidence principale passe à 70 %.

83 Décision n° D-HCSF-2023-6 du 18 décembre 2023.

84 FMI, *Financial Sector Assessment Program, rapport n° 25/238*, août 2025, p. 44 (graphique 5).

85 Étude Trésor-Eco du 23 février 2021 : Les mesures macroprudentielles sur les emprunts immobiliers. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/02/23/les-mesures-macropudentielles-sur-les-emprunts-immobiliers>

T1 Mesures emprunteurs mises en place dans l'Espace économique européen ^{a)}

(en nombre)

Mesures	Pays ayant mis en place une mesure contraignante	Pays ayant mis en place une mesure non contraignante
Ratio prêt/valeur	14	6
Taux d'effort	7	4
Taux d'endettement	3	2
Maturités	3	3
Rythme d'amortissement des prêts	3	2
Autres (rythme d'amortissement, évaluation de la solvabilité stressée)	10	5

Note : L'Espace économique européen comprend UE 28, la Norvège, le Lichtenstein et l'Islande.

Source : Comité européen du risque systémique, direction générale du Trésor et Banque de France, septembre 2020.

Au Royaume-Uni, l'Autorité de régulation prudentielle impose aux banques de ne pas dépasser une part de 15 % de leur nombre de crédits octroyés présentant un ratio de prêt sur revenu annuel de 4,5. En Suède, la loi prévoit un ratio maximal de prêt sur valeur du bien immobilier de 85 % et impose des amortissements annuels minimaux ainsi qu'un apport minimal de 15 % du prix d'acquisition du bien. S'agissant de la Suisse, l'autorité de surveillance (la FINMA) impose un apport minimal de 20 % du prix d'acquisition du bien et l'Association suisse des banquiers recommande un taux d'endettement autour de 33 %.

En Italie, le régulateur n'impose pas de normes contraignantes mais le marché suit des pratiques fondées sur un taux d'effort maximum d'un tiers (33 %) et un ratio de prêt sur valeur du bien immobilier de 80 %. En Allemagne, il n'existe pas de règles contraignantes quant à l'octroi de crédits immobiliers.

La direction générale du Trésor a évalué l'impact des normes rendues contraignantes par le HCSF ⁸⁶. Son

analyse conclut aux effets suivants, en période de hausse des taux d'intérêt : les normes ont conduit à une baisse du taux d'effort moyen (de 1,6 à 2,2 points par rapport au scénario contrefactuel, sans normes contraignantes), à une hausse de la maturité moyenne (de + 5 à + 6,75 mois), pour compenser l'effet contraignant sur le taux d'effort, et à une baisse de l'endettement moyen (de - 3,0 % à - 3,7 %). L'étude considère que le retrait des normes aurait un impact quasi nul sur les prix immobiliers à court terme et augmenterait ces prix de + 0,63 % à + 1,25 % à long terme.

De plus, la Banque de France précise que la mesure emprunteur relative au crédit immobilier a également fait l'objet d'une étude d'impact publiée dans le rapport annuel 2024 du HCSF. Celle-ci montre que la mesure n'a eu qu'un impact limité par rapport à la dynamique des taux d'intérêt sur les évolutions récentes du marché du crédit et du marché immobilier. Cet effet limité aurait été essentiellement contracyclique et concentré sur les années 2020 et 2021, période

marquée par une forte augmentation des prix réels de l'immobilier et de la production de crédits. La mesure ne serait responsable que de 6 % de la baisse totale du nombre de crédits immobiliers observée entre fin 2019 et début 2023.

Un groupe de travail international réunissant les autorités de 14 pays a montré dans un rapport publié en 2023 que les mesures macroprudentielles constituaient des outils efficaces pour contenir le risque systémique lié à l'immobilier résidentiel, les mesures ciblant les conditions d'octroi apparaissant particulièrement adaptées pour renforcer la résilience des ménages, sans coûts macroéconomiques significatifs ⁸⁷.

Néanmoins l'Association professionnelle des intermédiaires en crédits (APIC) considère que les normes du HCSF sont trop rigides et qu'elles ont contribué à assécher le marché du crédit immobilier français. L'application des critères retenus, notamment le taux d'effort, est jugée trop mécanique, ce qui réduit la valeur de l'expertise des professionnels, prêteurs et intermédiaires, en matière de décision d'octroi de crédit, qui repose sur une appréciation globale et qualitative des caractéristiques d'un projet. L'APIC recommande à ce titre

⁸⁶ Trésor-Eco, « Quels effets de l'encadrement des conditions d'octroi de crédit immobilier ? », avril 2025.

⁸⁷ Committee on the Global Financial System, "Macroprudential policies to mitigate housing market risks", décembre 2023. <https://www.bis.org/publ/cgfs69.pdf>

la prise en compte du « reste à vivre » dans l'analyse du taux d'effort (pour que deux ménages aux niveaux de revenus très hétérogènes ne soient pas soumis aux mêmes contraintes) et indique que le traitement des crédits *in fine* suivant la méthodologie appliquée par le HCSF, en limite mécaniquement le recours, même s'il s'agit d'un outil marginal en matière d'acquisition de la résidence principale (cf. 2.3.4).

La Banque de France considère que la prise en compte d'un « reste à vivre » minimal à la place d'un taux d'effort maximal, en lui donnant un caractère réglementaire poserait néanmoins un double problème :

- un problème de définition : à supposer que, d'un point de vue juridique, la prise en compte du « reste à vivre » comme paramètre de solvabilité soit possible, la définition normative d'un « minimum acceptable » soulèverait des questions politiques dépassant le cadre de la politique macroprudentielle ;
- un problème d'efficacité et d'équité : une telle approche stimulerait la dynamique d'endettement des ménages les plus aisés, contraindrait l'accès à la propriété pour les revenus les plus bas et remettrait en cause l'effet stabilisateur de la mesure. Par ailleurs, les plus hauts revenus disposent le plus souvent d'un patrimoine également plus important, et sont ainsi susceptibles de mobiliser une part accrue de leur épargne financière afin d'augmenter leur taux d'apport et ainsi respecter la contrainte du taux d'effort.

Certains membres du CCSF ont appelé à reconsidérer le seuil de 25 ans pour la maturité du crédit à l'octroi. Cependant, la Banque de France alerte sur le fait qu'une modification de ce seuil contribuerait à l'assouplissement des conditions d'octroi en permettant un allongement déraisonnable de la maturité des crédits. Elle estime qu'elle complexifierait également la gestion du risque de taux pour les établissements prêteurs qui témoignent néanmoins que ce risque a été géré quand ces durées étaient accordées⁸⁸.

Au total, les échanges sur ces différentes pistes d'évolution des normes HCSF n'ont pas conduit le Comité à se positionner puisque ce n'est pas sa mission sur ce domaine d'activité. En outre, la Banque de France estime que ces pistes soulèveraient des risques accrus pour la stabilité financière et des questions juridiques.

⁸⁸ Ces derniers soulignent la subsistance de durées jusqu'à 30 ans pour les prêts conventionnés et les prêts PAS sans qu'il y ait eu de dérapage des risques lorsque ces durées pouvaient être accordées avant l'entrée en vigueur des règles HCSF. Compte tenu de la spécificité et du volume limité des prêts conventionnés et PAS, cette expérience n'est pas nécessairement généralisable à l'ensemble des prêts.

3

Face aux difficultés d'accèsion à la propriété, de nouvelles formes de financement et de propriété émergent

3.1	Le bail emphytéotique	50
3.2	La location-accession	53
3.3	La location-accession partielle et le co-investissement	55

Afin de répondre aux évolutions sociales (mobilité géographique et professionnelle, vieillissement, rapport à la propriété) et de faire face tant à la hausse des prix immobiliers qu'aux exigences en matière de financement (apport minimal, règles du HCSF), des dispositifs proposent un mode de financement ou une forme de propriété hybride. Certains sont anciens, comme la location-accession, mais connaissent un regain nouveau. D'autres sont plus récents, comme l'utilisation de baux emphytéotiques en milieu urbain ou l'émergence du co-investissement immobilier. La location-accession et le bail emphytéotique existent également dans une version sociale, dans le but de soutenir l'accession sociale à la propriété, en la forme du prêt social location-accession (PSLA) et du bail réel solidaire (BRS)⁸⁹.

Ces différents dispositifs⁹⁰ ont pour point commun de représenter, pour le moment, des segments de marché étroits. Le BRS connaît une dynamique prometteuse à partir d'une base d'activité marginale et pourrait croître⁹¹ en volume. Les dispositifs privés sont portés par des start-ups encore jeunes et petites en taille.

Ces différents dispositifs peuvent être regroupés en trois catégories :

- le bail emphytéotique⁹², à vocation sociale, ou à titre privé, qui consiste en l'acquisition d'un droit réel sur un bien immobilier pour une durée limitée dans le temps ;
- la location-accession qui permet une accession progressive à la propriété. Cette location-accession pouvant

porter selon le cas sur tout ou partie du bien ;

- la location-accession partielle (ou le co-investissement) sans modifier la capacité d'emprunt, permet d'acquérir un bien d'une valeur plus élevée.

3.1 Le bail emphytéotique

3.1.1 Définition et descriptif du dispositif

Le bail emphytéotique, défini à l'article L. 451-1 et suivants du Code rural et de la pêche maritime, est un contrat par lequel un bailleur consent à un preneur « *un droit réel susceptible d'hypothèque* ».

Ce bail est conclu pour une durée pouvant varier entre 18 et 99 ans⁹³, entraînant un transfert de droit réel au profit de l'acquéreur, appelé emphytéote, en contrepartie du paiement d'une redevance au bailleur. Les améliorations apportées au bien immobilier bénéficient en fin de bail au bailleur sans qu'une indemnité ne soit due à l'emphytéote.

Le bail emphytéotique peut être consenti dans un cadre social ou non.

3.1.2 Éléments de contexte

Depuis sa création en 2017, le dispositif de bail emphytéotique, dans sa version sociale, le BRS⁹⁴, représente un volume limité de logements mais en croissance constante.

D'après l'observatoire de Foncier Solidaire France (FSF), 3 709 logements en BRS ont été livrés entre 2017 et fin 2024, dont plus d'un millier en 2023 et en 2024 et 20 532 seraient en projet. Le chiffre tombe à 3 223 en retenant la définition du BRS livré de la direction de l'Habitat, de l'Urbanisme et des Paysages (DHUP) (logement fini et occupé par un ménage). Les BRS sont concentrés dans les zones tendues car 63 % des BRS livrés se situent en zones A et A bis.

Les baux consentis sont des baux de longue durée, se rapprochant pour la majorité du maximum légal de 99 ans (21 % d'entre eux ont une durée de 80 ans, 19 % de 90 ans et 46 % de

⁸⁹ Sous cette forme, ils sont d'ailleurs éligibles, sous certaines conditions, au PTZ.

⁹⁰ Le présent rapport n'aborde pas de manière exhaustive l'ensemble de ces nouvelles formes de propriété et financement, parmi lesquelles figurent également les sociétés civiles immobilières d'accession progressive à la propriété (SCI-APP), auxquelles la proposition de loi visant à Conforter l'Habitat, l'Offre de logements et la Construction, adoptée par le Sénat le 20 janvier 2026, facilite le recours.

⁹¹ Le BRS représente 10 % des ventes à des particuliers dans le neuf en 2025.

⁹² Décrit plus précisément en annexe 3.

⁹³ Il est à noter que la durée du BRS se recharge automatique en cas de revente.

⁹⁴ Créé par l'ordonnance n° 2016-985 du 20 juillet 2016 relative au bail réel solidaire, prise sur le fondement de l'article 94 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron », et complétée par le décret n° 2017-1038 du 10 mai 2017. Le cadre normatif du BRS se situe désormais au chapitre V du titre V du livre II des parties législatives (articles L. 255-1 à 255-19) et réglementaire (articles R. 255-1 à R. 255-11) du Code de la construction et de l'habitation (CCH).

99 ans). Les ménages preneurs des BRS sont majoritairement jeunes (50 % ont moins de 40 ans), de petite taille (45 % des ménages sont composés d'une personne et 24 %, de deux personnes), et aux revenus modestes, inférieurs aux plafonds réglementaires (revenu médian de 22 041 euros, tout ménages confondus, en zones A et A bis pour

un plafond, en 2024, de 37 581 euros, pour une personne).

Dans sa version non sociale, le dispositif de bail emphytéotique est le fait de très peu d'acteurs, qui génèrent un nombre encore plus limité d'opérations, même si ces acteurs ambitionnent un développement de leur activité.

3.1.3 Le bail emphytéotique privé ou social du point de vue des ménages

Avec des caractéristiques différentes, les deux dispositifs poursuivent un objectif commun : permettre aux ménages aux revenus faibles et moyens de se constituer un patrimoine et d'avoir toutes les caractéristiques d'un propriétaire.

Le dispositif présente plusieurs intérêts pour les ménages.

Tout d'abord, dans la mesure où les droits réels consentis au preneur sont limités ou n'intègrent pas la propriété du foncier (pour le BRS), leur valeur vénale, et donc le coût d'acquisition pour le particulier, est inférieure pour mémoire, à celle d'un droit de pleine propriété ⁹⁵.

De plus, l'acquisition de ces droits pouvant se faire à l'aide d'un crédit immobilier, et en cas de respect des critères, les primo-accédants peuvent obtenir un PTZ ⁹⁶ ce qui permet à des ménages qui ont des capacités d'endettement limitées d'accéder à une forme limitée et temporaire de propriété, tout en maintenant les mensualités à un niveau supportable.

Dans le cadre de la souscription d'un BRS, le coût d'acquisition est également minoré par la prise en compte

Encadré 6

Exemple d'offre de bail emphytéotique privé

Une entreprise présente sur le marché français propose l'offre commerciale suivante :

- une foncière acquiert des logements neufs auprès des promoteurs;
- elle signe un bail emphytéotique de 25 ans avec le ménage preneur, assorti d'une option d'achat : le ménage verse l'équivalent de la moitié de la valeur du bien immobilier pour acquérir les droits réels, et peut financer cette opération par un crédit immobilier;
- sur la durée du bail, le ménage verse une redevance annuelle de 1,2 % de la valeur initiale du bien, non indexée (et supporte ses mensualités de crédit);
- selon les données fournies par l'entreprise commercialisant cette offre, sans apport, son coût mensuel (mensualité de crédit + redevance) est inférieur d'environ 30 % à une acquisition en pleine propriété;
- à tout moment, le ménage peut :
 - se faire racheter par la foncière son contrat pour sortir du dispositif : le prix de rachat est fixé par le contrat et prévoit le partage de la plus-value éventuelle,
 - exercer l'option d'achat, à un prix fixé dans le contrat (prix de marché du jour moins la valeur de reprise du contrat) et devenir ainsi définitivement propriétaire;
- en fin de bail, le ménage peut soit quitter le logement et encaisser l'épargne maximum accumulée ou décider de devenir locataire s'il souhaite rester dans son logement et encaisser une épargne plus faible correspondant à la décote pour vente d'un logement occupé.

⁹⁵ Selon Action logement, l'économie représente 20 à 40 % en fonction du secteur géographique.

⁹⁶ Décret n° 2025-299 du 29 mars 2025 relatif aux prêts ne portant pas intérêt consentis pour financer la primo-accession à la propriété.

de certaines caractéristiques de l'opération. Ainsi, l'organisme de foncier solidaire (OFS) bénéficie d'une TVA à taux réduit (5,5 %) ⁹⁷ pour l'acquisition d'un logement neuf, contre 20 % pour toute acquisition de logement neuf au taux normal, ce qui permet de faire baisser le prix de vente des droits réels au ménage (si le logement est ancien, l'opération est exonérée de TVA ⁹⁸). De surcroît la souscription du BRS en elle-même est exonérée de TVA puisque c'est un contrat de location n'entrant pas dans le champ d'application de la TVA ⁹⁹.

Par ailleurs, la base d'imposition pour la taxe foncière sur les propriétés bâties peut faire l'objet, pour les logements en BRS, d'un abattement compris entre 30 et 100 %, si la commune a pris une délibération dans ce sens (art. 1388 octies du Code général des impôts).

Enfin, concernant le bail emphytéotique privé, l'adjonction d'une option d'achat permet de transformer ce dernier en étape préalable à l'accession à la pleine propriété. L'accession à la propriété *via* un bail emphytéotique permet de se constituer un patrimoine correspondant à la valeur des droits réels du bien plutôt que de verser un loyer à un bailleur dans le cadre d'une location.

Toutefois, dans le cadre du bail emphytéotique privé, ce dispositif peut être coûteux pour le ménage, en fonction des conditions prévues par l'option d'achat : si le prix n'est pas fixé à l'avance mais est le prix de marché, le ménage n'est pas protégé contre une hausse des prix et le partage de la plus-value peut lui être plus ou moins favorable selon les clauses du contrat.

Dans son volet social, le BRS, le bail emphytéotique peut également comporter certaines contraintes.

En cours de bail, il peut être limité dans son droit d'usage. En effet, le BRS prévoit l'encadrement du *fructus* et de l'*abusus* liés au logement concerné. Un BRS peut prévoir que le preneur doit occuper le logement sans pouvoir le louer. Si le BRS est consenti à un opérateur qui s'engage à les mettre en location (art. L. 255-4 du Code de la construction et de l'habitation), le loyer est alors plafonné.

Si le ménage bénéficiaire du BRS souhaite revendre son logement, cette vente est doublement encadrée. Le nouvel acquéreur doit lui aussi être éligible au BRS ¹⁰⁰ et le prix de vente est plafonné ¹⁰¹. Le BRS étant opérationnel depuis 2017 et ayant connu un décollage à partir de 2023, le recul historique est encore limité et peu de BRS ont déjà changé de preneur. Compte tenu de la faible ampleur du parc, le « marché d'occasion » est encore peu volumineux mais a vocation à croître avec le temps. Son bon fonctionnement constituera un facteur d'attractivité pour le BRS : celui-ci est en effet d'autant plus intéressant pour un ménage qu'il est facile de le céder le jour où le ménage souhaite changer de logement, malgré les contraintes, rappelées précédemment, encadrant la revente des BRS (prix plafonné, éligibilité de l'acquéreur).

En cas de décès du preneur du BRS, les droits réels sont transmis à son ayant droit : si celui-ci répond aux conditions d'éligibilité du BRS, le bail est prorogé de manière que l'ayant droit bénéficie d'un bail d'une durée identique à celle

qui était prévue dans le bail initial, si l'ayant droit n'est pas éligible au BRS, il doit vendre ses droits réels sous douze mois à compter du décès.

Ces dispositions permettent ainsi de maintenir les logements ayant bénéficié d'un soutien public, *via* le portage du foncier par l'OFS, dans un chaînage de BRS : les propriétaires successifs sont tous éligibles au BRS et aucun ne peut s'approprier, *via* une plus-value importante, la dépense publique qui a favorisé son accession à la propriété.

À l'inverse, le bail emphytéotique privé prévoit contractuellement un engagement de rachat de la part de la foncière ce qui garantit la liquidité pour le ménage, ce qui est généralement nécessaire dans le parc privé (la durée moyenne effective des crédits

⁹⁷ Cf. point 4^a du III de l'article 278 sexies du Code général des impôts. (CGI)

⁹⁸ Cf. 2^o du 5 de l'article 261 du CGI.

⁹⁹ La souscription du BRS est considérée comme une opération unique de « location d'immeuble résultant d'un bail conférant des droits réels », exonérée de TVA en vertu de l'article 261 D du CGI (option possible en vertu de l'article 260 du CGI), même si elle comporte aussi une vente de droits réels.

¹⁰⁰ Étude de l'Ancols – mars 2024 : Néanmoins, le parc social est très majoritairement composé de logements soumis aux plafonds PLUS (87 %). Les ménages qui y sont éligibles représentent 54 % des résidents de France métropolitaine, soit 15 millions de ménages. https://www.ancols.fr/assets/publication_file/2026/01/13/995ade73-ce62-4927-89d4-23f236366b3c-Post-CA-ANCOLS-Eligibilite.pdf?s=eb43313d5d47345b71d6d371c3d98652

¹⁰¹ Il est cependant non éligible au PTZ. Un amendement adopté dans le cadre de la loi de finances pour 2026 afin de permettre l'élargissement du bénéfice du prêt à taux zéro à tous les acquéreurs d'un logement ancien dans le cadre d'un bail réel solidaire, n'a finalement pas débouché.

immobiliers en zone tendue étant comprise entre 8 et 10 ans).

3.1.4 Le bail emphytéotique social du point de vue des pouvoirs publics

Le bail emphytéotique social, également appelé bail réel solidaire (BRS), est un dispositif de soutien public à l'accession à une forme de propriété des ménages modestes. Comme on l'a vu précédemment, les propriétaires successifs devant tous être éligibles au BRS, aucun d'entre eux ne peut s'approprier, *via* une plus-value importante, la dépense publique qui a favorisé son accession à la propriété.

Le BRS, s'il se développait de manière significative ¹⁰², pourrait néanmoins soulever des enjeux financiers pour l'État (application du taux réduit de TVA ¹⁰³), les collectivités (abattement éventuel de taxe foncière sur les propriétés bâties ¹⁰⁴ – TFPB – et l'acquisition ou la décote sur le foncier mis à disposition) et les OFS (niveau d'endettement important ¹⁰⁵).

Ensuite, l'évaluation du coût global du BRS reste complexe, chaque OFS définissant librement sa stratégie économique (acquisition foncière, tarification des droits réels, niveaux de redevance ou de décote). L'accès à des prêts de très long terme de la Caisse des dépôts et consignations ¹⁰⁶ contribue à l'équilibrage des opérations, mais cet équilibre devient difficile à atteindre dans les zones où le prix du foncier est élevé, sauf intervention financière des collectivités ¹⁰⁷. À prix de foncier égal, un soutien des collectivités permet à l'OFS de pratiquer des redevances plus

faibles, donc de cibler un public plus modeste et d'œuvrer pour une accession plus sociale à la propriété.

3.2 La location-accession

3.2.1 Descriptif du dispositif

Le régime de la location-accession, qu'il s'inscrive dans une démarche de droit commun (secteur privé) ou sous l'égide du prêt social location-accession (PSLA), repose sur un mécanisme contractuel unique défini par la loi du 12 juillet 1984. Ce dispositif se caractérise par une décomposition du processus d'acquisition en deux phases distinctes : une phase locative, durant laquelle le ménage occupe le logement comme locataire, et une phase acquisitive, au terme de laquelle il peut décider de lever une option d'achat pour devenir propriétaire. Dans les deux cadres (privé ou social), le contrat est obligatoirement conclu par acte authentique devant notaire et prévoit le versement d'une redevance (éventuellement indexée sur l'indice de référence des loyers – IRL ¹⁰⁸) et composée de deux éléments :

- la fraction locative : correspondant à un loyer pour l'occupation du logement ;
- la fraction acquisitive : assimilable à une épargne qui viendra s'imputer sur le prix de vente final.

Le régime de la location-accession est protecteur pour le preneur car il rend obligatoire de nombreuses

modalités contractuelles : contenu du contrat de location-accession (dont la description de l'immeuble, le prix de vente, les modalités d'exercice de l'option d'achat, le montant de la redevance), condition suspensive de l'obtention d'un prêt lors du transfert de propriété, conditions de révision du prix de vente et de la redevance, conditions de résiliation et indemnités exigibles, obligations des parties en matière d'entretien et de gestion ¹⁰⁹

¹⁰² D'après le bilan 2024 de l'activité des OFS, 86 % des BRS livrés et 95 % des BRS en projet sont réalisés dans du neuf. Le BRS dans l'ancien est donc très minoritaire au sein des premières générations de BRS.

¹⁰³ Cependant la durée du BRS étant rechargeable, le coût sur les finances publiques est, par rapport aux dispositifs classiques de réduction de TVA, lissé dans le temps.

¹⁰⁴ Bilan 2024 de l'activité des OFS élaboré par Foncier solidaire France : « Si les OFS pionniers avaient obtenu des abattements de TFPB, cela est moins vrai à présent. » Sur les BRS en projet, 12 % font l'objet d'un abattement, 30 % n'en font pas l'objet et aucune donnée des OFS pour les projets restants.

¹⁰⁵ Selon le bilan 2024 des OFS membres de Foncier Solidaire France (FSF), une part significative des opérations repose sur un soutien public : 42 % des BRS livrés et 31 % des projets en cours ont bénéficié d'une subvention.

¹⁰⁶ D'après le bilan de l'activité en 2024 des OFS de FSF, le financement de 52 % des BRS livrés a intégré un prêt Gaïa de la CDC. La part s'élève à 71 % pour les BRS en projet, beaucoup plus nombreux, ce qui atteste d'une dynamique en faveur de ce mode de financement. La CDC a prêté pour 100 millions d'euros en 2024 au titre des BRS.

¹⁰⁷ D'après le bilan de l'activité en 2024 des OFS de FSF, 42 % des BRS livrés à date et 31 % des BRS en projet ont bénéficié d'une subvention.

¹⁰⁸ En vertu de l'article 7 de la loi de 1984.

¹⁰⁹ En vertu de l'article 32 de la loi de 1984, le ménage accédant est « subrogé dans les droits et obligations du vendeur » en matière de gestion de la copropriété : il vote donc en assemblée générale.

de l'immeuble. Le prix de vente, également déterminé à l'avance et éventuellement indexé à l'IRL, offre une visibilité au ménage et le protège contre une hausse des prix immobiliers durant la phase locative.

Le régime de la location-accession ne remplace pas l'accession directe à la propriété, il en constitue souvent une étape préparatoire. Les ménages sollicitent généralement un prêt lors de la levée de l'option. La période locative sert alors à démontrer leur capacité d'épargne, facilitant l'obtention future du crédit immobilier qui ne présente pas de particularité par rapport à une accession directe.

3.2.2 Les particularités du prêt social location-accession (PSLA)

Éléments de contexte

Le PSLA est un dispositif mis en place en 2004. Les logements doivent être agréés par les services de l'État. Les conditions d'exercice du PSLA sont prévues aux articles D. 331-76-5-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation.

Seuls les ménages respectant les plafonds de ressources, identiques à ceux applicables au bail réel solidaire, peuvent accéder à des logements agréés PSLA.

D'après la direction de l'habitat, de l'urbanisme et des paysages, 84 188 logements en PSLA ont été produits depuis 2009. Après une phase de montée en charge, la production connaît depuis 2015 un mouvement de baisse : elle atteignait 8 080 logements en 2015, 6 549 en 2019 et 4 472 en 2024.

Le PSLA du point de vue des ménages

Pendant la phase locative, la redevance payée par l'accédant est plafonnée.

Le prix de vente, fixé dès la signature du contrat de location-accession, décroît de 1 % par année d'occupation par le ménage ¹¹⁰.

Par ailleurs, les conditions de financement sont encadrées, le taux d'emprunt est plafonné. Les ménages accédants en PSLA peuvent également avoir recours au prêt à taux zéro pour financer une partie de leur acquisition au moment de la levée d'option.

En matière fiscale, le PSLA est accompagné de plusieurs avantages qui rendent les opérations attractives pour les ménages :

- l'acquisition du logement par l'opérateur bénéficie d'un taux de TVA réduit (5,5 %, contre 20 % en taux normal) ¹¹¹ ;

Encadré 7

Exemple d'offre de location-accession

Plusieurs jeunes startups ont émergé sur le marché français de la location-accession privée. Une offre observée sur le marché présente par exemple les caractéristiques suivantes :

- le ménage se présente avec un projet immobilier : le bien et la situation personnelle et financière du ménage sont analysés par l'entreprise ;
- si le projet est jugé solide, le bien est acquis par l'entreprise, qui signe un contrat de location-accession d'une durée maximale de trois ans avec le ménage (si nécessaire, une extension peut être octroyée) ;
- la redevance est calibrée selon le besoin de constitution d'apport par le ménage, à horizon maximal de trois ans, et est incitative à l'achat : si l'option d'achat est levée, la totalité des redevances versées sera déduite du prix d'achat, sinon, elles seront récupérées par le ménage minorées d'indemnités versées au vendeur ;
- le prix de vente est fixé dans le contrat et n'est pas révisé ;
- l'entreprise se rémunère en facturant des frais lors de la signature du contrat, à la hauteur de 3 % du prix de vente fixé dans le contrat.

110 Cf. alinéa 3 du II de l'article D. 331-76-5-1 du CCH et alinéa 3 de l'article 3 de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

111 Cf. 1^{er} du III de l'article 278 sexies et article 278 sexies-0 A du CGI.

- les logements neufs agréés PSLA bénéficient d'une exonération totale de taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB) pendant 15 ans ¹¹² ;
- les logements anciens réhabilités et agréés PSLA peuvent bénéficier d'une exonération similaire, sur délibération des collectivités territoriales concernées ¹¹³. Ces avantages sont transférables aux ménages acquéreurs, pour la TVA comme pour la TFPB (pour la période restant à courir).

Toutefois, comme tout dispositif social, l'accès au PSLA est strictement encadré par des conditions de ressources ce qui limite le public éligible et peut exclure certains ménages aux revenus intermédiaires.

Le montage administratif est assez complexe et requiert un accompagnement soutenu de la part des opérateurs et peut constituer un frein pour certains ménages. Par ailleurs, l'offre de logement demeure limitée.

Le PSLA du point de vue des pouvoirs publics

L'exonération de taxe foncière sur la propriété bâtie pèse sur les finances des communes, qui peuvent être réticentes à réaliser des opérations en PSLA.

Contrairement au BRS, la revente d'un logement acquis via un PSLA n'est pas encadrée : le ménage peut le revendre librement, sans condition d'éligibilité de l'acheteur ni plafonnement du prix. Le premier accédant peut ainsi retirer une forte plus-value en cas de revente dans un contexte de marché

immobilier porteur. Cette liberté rend le PSLA attractif, mais réduit l'efficacité de la dépense publique, qui bénéficie au premier acquéreur. Pour limiter ce phénomène, certains opérateurs introduisent des clauses anti spéculatives prévoyant la rétrocession d'une part de la plus-value.

Une disposition, proche de celle existante pour le BRS, visant à plafonner le prix de revente et à limiter la revente des logements agréés PSLA à des ménages éligibles pourraient pérenniser l'objectif d'accession sociale à la propriété de ce dispositif. Elle pourrait se combiner à des mesures de simplification de la délivrance des agréments PSLA pour faciliter le recours au dispositif.

3.3 La location-accession partielle et le co-investissement

3.3.1 Définition et descriptif du dispositif

La location-accession partielle et le co-investissement, consistent, pour une personne morale, à faciliter, aux côtés d'une personne physique, le financement d'une acquisition immobilière. L'investisseur détient ainsi une quote-part du bien acquis, choisi par le ménage, et devient co-indivisaire avec le ménage acquéreur : une convention d'indivision est signée pour établir les responsabilités de chacun ¹¹⁴.

Le ménage acquéreur signe un contrat avec le co-indiviseur fixant la durée

maximale de la propriété partagée. Il peut, à tout moment, racheter la part du co-indivisaire, dont les modalités sont fixées au contrat (en fonction du prix du marché ou du prix d'acquisition initial). Le coût du portage étant fonction de sa durée, le ménage a intérêt à racheter cette part le plus rapidement possible s'il souhaite devenir pleinement propriétaire du bien. Le ménage peut aussi vendre à tout moment le bien : dans ce cas, chaque indivisaire perçoit le fruit de la vente de sa quote-part, au prix du marché, avec une plus-value ou une moins-value.

Similairement aux autres schémas qui viennent baisser le coût d'acquisition pour le particulier en séparant le foncier du bâti, ou en limitant le droit de propriété dans le temps, le co-investissement diminue le coût d'acquisition en permettant au particulier d'acheter seulement une quote-part du bien. L'achat se fait en pleine propriété, et la quote-part restante est détenue par une personne morale qui devient copropriétaire avec le ménage acquéreur.

Le contrat peut se placer dans le régime de la location-accession ¹¹⁵ décrit ci-dessus, et présente tous les

¹¹² Cf. III de l'article 1384 A du Code général des impôts (CGI).

¹¹³ Cf. IV de l'article 1384 A du CGI.

¹¹⁴ L'investisseur devient un copropriétaire « dormant ». Il n'a pas de droit d'occupation ou de visite. Les charges d'entretien, taxes et charges de copropriété reviennent entièrement au ménage occupant, qui, en contrepartie, perçoit seul les éventuels revenus locatifs liés au logement.

¹¹⁵ Conformément à la loi du 12 juillet 1984.

mêmes avantages de protection du client. Comme pour la location-accession totale, le prix de vente est également déterminé à l'avance et éventuellement indexé à l'IRL, ce qui offre une visibilité au ménage et le protège contre une hausse des prix immobiliers durant la phase locative.

Au terme du contrat, si le ménage ne souhaite pas exercer son droit de racheter le bien, ce dernier est mis en vente. En revanche, et contrairement à la location-accession totale le ménage peut aussi vendre à tout moment le bien, sans pénalité. Dans ce cas le bailleur percevra sa quote-part du prix de vente.

Contrairement à la location-accession intégrale décrite plus haut, qui est une étape préparatoire au crédit immobilier pour des ménages qui ne sont pas en position d'emprunter, la location-accession partielle s'adresse uniquement à des ménages qui sont déjà en mesure de souscrire un crédit immobilier mais pour qui ce crédit ne suffit pas à acheter le bien correspondant à leurs besoins.

En complément des frais de dossier à régler lors de l'acquisition, l'investisseur se rémunère par plusieurs biais :

- la redevance locative prévue dans le contrat vient rémunérer la jouissance du bien : elle peut être versée annuellement ou prélevée en un seul versement lors de la revente (ce qui permet au ménage de n'avoir aucune mensualité liée à la quote-part du co-indivisaire);

- l'investisseur retire de la valeur lors de la revente du bien ou de l'acquisition de sa quote-part par le co-indivisaire : il bénéficie de la plus-value, en tant que propriétaire indivis, si plus-value il y a. L'investisseur, comme le ménage acquéreur, supporte le risque d'évolution du marché immobilier : sa quote-part peut perdre en valeur en cas de moins-value à la revente.

Ce mode de financement innovant couvre, pour l'instant, un segment de marché étroit. Le modèle économique des investisseurs proposant du co-investissement suppose un marché immobilier liquide (pour permettre les reventes fréquentes) et porteur (pour dégager des plus-values) ainsi que des ménages ayant accès au crédit bancaire pour le financement de la majorité de leur projet immobilier. Il est donc ciblé sur les grandes métropoles et les ménages solvables. Trois acteurs sont présents sur le marché.

3.3.2 Le dispositif du point de vue des ménages

Cette solution de financement a deux conséquences pour les ménages acquéreurs :

- elle permet de réduire le montant emprunté au moment de l'acquisition, donc de pouvoir acheter plus grand tout en respectant le taux d'effort maximal de 35 % imposé par le HCSF;
- dans le cas où les acquéreurs n'ont pas l'apport personnel requis pour

une acquisition classique au moment de l'opération, elle permet d'accéder au financement immobilier grâce à l'apport du co-indivisaire ;

- certains coûts annexes peuvent être réduits. L'assiette d'acquisition étant inférieure à une acquisition en pleine propriété, les frais de notaires, le coût de l'assurance emprunteur ou encore les coûts liés au cautionnement sont moins élevés ;

- elle permet d'augmenter le pouvoir d'achat des ménages acquéreurs, afin d'acheter un logement plus spacieux.

Dans son fonctionnement, la location-accession partielle, et le co-investissement, font baisser les mensualités et imposent un versement important à échéance, lors de l'exercice de l'option de rachat complet .

Le coût pour le ménage, sur la durée totale de l'opération, est assez important par rapport à un endettement bancaire classique. Il est donc peu approprié pour les ménages les plus modestes qui, s'ils ont le choix, auraient intérêt à toujours privilégier le prêt bancaire. Le dispositif s'adresse donc en priorité aux ménages qui sont limités dans leur accès au financement bancaire par le plafond de taux d'effort et/ou par l'apport minimal à apporter et qui misent sur une amélioration de leur situation financière (pour racheter la part du co-investisseur) ou sur une forte plus-value pour couvrir les indemnités dues au co-investisseur

* *

*

Ces nouvelles formes de financement et de propriété répondent à des besoins ciblés et différents. La plupart d'entre elles se donnent pour objectif, et pour principal argument de vente, de faire baisser le coût mensuel pour les ménages par rapport à une acquisition immobilière classique financée entièrement par un crédit immobilier. Cette réalité a néanmoins des contreparties (propriété partielle ou temporaire, contraintes à la revente, frais à la signature ou à la revente) qui doivent être bien comprises par les consommateurs.

Peu développés actuellement, ces dispositifs peuvent être complexes à comprendre, notamment pour le client, alors même que le fait d'y souscrire l'engage pour une longue durée. S'ils étaient amenés à se développer, leur régime juridique devrait donc être clarifié, notamment en termes d'informations précontractuelles et de conditions de publicité.

Annexe 1

Lettre de mission du 5 juillet 2024



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

LE MINISTRE

Paris, le

5 JUL. 2024

Nos références : MEFI-D24-06656

Madame la Présidente,

Le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a fait ses preuves dans l'animation d'une concertation fructueuse sur les questions liées aux relations entre les établissements financiers et leurs clientèles, en association avec l'ensemble des parties prenantes concernées.

À l'occasion de son renouvellement, je souhaite que le Comité puisse sans délai travailler sur les différents sujets suivants, dont les enjeux sont majeurs pour l'équilibre des relations entre le secteur financier et nos concitoyens, particuliers et professionnels.

Tout d'abord, s'agissant des contrats obsèques, je voudrais que vous analysiez les différentes modalités de ces contrats et que vous étudiez des pistes d'évolution afin d'améliorer l'information des souscripteurs sur ce produit et qu'ils répondent mieux aux besoins de financement des assurés.

À la suite de la publication du rapport du Comité sur les effets de la loi Lemoine, je souhaiterais que vous poursuiviez vos travaux sur les contrats d'assurance emprunteur, afin d'examiner les difficultés soulevées par le rapport dans la mise en œuvre de la réforme.

Les échanges menés dans le cadre du CCSF pourront également être l'occasion de clarifier certaines notions essentielles pour l'application des contrats d'assurance, telles que les notions d'accident et d'invalidité.

1/3

Madame Catherine JULIEN-HIÉBEL
Présidente
Comité consultatif du secteur financier
31 rue Croix des Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01

139 rue de Bercy
75572 Paris Cedex 12

Le Bureau des cabinets des ministères économiques et financiers met en œuvre un traitement automatisé d'informations nominatives dans le cadre de la prise en charge de la correspondance à laquelle fait suite le présent courrier. Conformément aux articles 34 à 36 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, toute personne concernée bénéficie d'un droit d'accès et de rectification à ses informations nominatives. Ce droit s'exerce par courrier au ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique - Bureau des cabinets - Pôle PCS - Télédac: 181 - 139 rue de Bercy 75572 PARIS Cedex 12.

S'agissant de la commercialisation de produits financiers au grand public et dans la continuité des travaux déjà engagés, vous achèverez la mise en place de l'Observatoire des produits d'épargne financière et sa méthodologie de travail en vue d'une publication du premier rapport en juin 2025.

Au sujet de l'Observatoire des tarifs bancaires, les prochains travaux pourront intégrer une analyse détaillée des facturations liées aux découverts et notamment l'application par les établissements de crédit d'agios forfaitaires d'intérêts débiteurs et l'évolution récente de cette pratique commerciale.

Concernant les rapports entre les clientèles et les établissements bancaires, je souhaite confier au CCSF deux missions, relatives respectivement aux clientèles professionnelles et aux clientèles de particuliers.

En premier lieu, une transformation de l'environnement des travailleurs indépendants est en cours, s'appuyant sur la loi du 14 février 2022 en faveur de l'activité professionnelle indépendante.

Dans ce cadre, je souhaite vous confier la production d'un rapport sur les relations entre les banques et les entrepreneurs individuels afin d'examiner les évolutions liées au nouveau statut, l'accès aux services bancaires et aux crédits bancaires autant que possible, en développant une analyse précise et chiffrée.

Vous évalueriez quantitativement les renoncations accordées par les entrepreneurs individuels en faveur de leurs créanciers professionnels au principe de séparation des patrimoines personnels et professionnels, ainsi que l'existence potentielle d'abus du recours à cette garantie de la part des établissements bancaires.

Vous analyserez le parcours des entrepreneurs individuels en situation de surendettement tel que prévu par la loi du 14 février 2022 et les difficultés auxquelles ils sont confrontés.

Ce rapport qui devra être finalisé au plus tard en mars 2025 proposera, le cas échéant, les améliorations législatives nécessaires concernant les relations entre les travailleurs indépendants et les établissements de crédit ainsi que la simplification du parcours des entrepreneurs individuels en situation de surendettement.

Dans la conduite de ces travaux, une articulation sera à déterminer avec l'Observatoire du financement des entreprises, qui pourra être associé à ce travail.

En second lieu, s'agissant des clientèles de particuliers, le CCSF engagera une réflexion sur le modèle français du financement de l'acquisition de logement, en établissant une comparaison avec les pays voisins. Dans cette perspective, les avantages et les risques d'une transférabilité ou d'une portabilité des prêts immobiliers seront également étudiés.

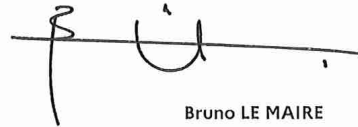
Enfin, de manière transversale, je souhaite que vous réfléchissiez, en tant que présidente du CCSF, à la façon dont une étude sur la réception par les clientèles particulières et professionnelles des normes de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme pourrait être conduite, avec pour objectif d'analyser les moyens et les méthodes d'explication de ces normes à leurs clients par les entreprises du secteur financier, y compris des vigilances renforcées concernant certains publics comme les personnes politiquement exposées.

Vous rendrez compte, d'ici la fin de l'année, de votre analyse sur l'opportunité et les moyens d'organiser un travail de place sur cette question.

Le Comité me paraît être l'instance idoine pour faire émerger des réponses efficaces et ciblées sur ces enjeux. Il importera, dans les mois à venir, de veiller à continuer de faire du CCSF un lieu d'échanges approfondis entre toutes les parties prenantes, en vue de produire des analyses objectives et de faire émerger, chaque fois que nécessaire, des consensus permettant de renforcer la qualité des services financiers offerts aux Français.

Pour la réalisation de cette mission, vous pourrez vous appuyer sur mes services, en particulier sur la direction générale du Trésor.

Je vous prie de croire, Madame la Présidente, à l'assurance de ma considération distinguée.



Bruno LE MAIRE

Annexe 2

Liste des personnes rencontrées ou consultées

Représentants des régulateurs et des superviseurs

1. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique

1.1. Direction générale du Trésor

Bureau Services bancaires et Moyens de paiement

M. Anselme Mialon, chef du bureau

M. Charles Gendre, adjoint au chef
du bureau

Bureau du Financement du logement et d'activités d'intérêt général

Mme Laura Berthet, cheffe du bureau

M. Frédéric Monfroy, adjoint à la
cheffe de bureau

Pôle Analyse économique du secteur financier – stabilité financière

M. Thomas Meinzel, chef du pôle

M. François Belle-Larant, adjoint au
chef du pôle

M. Thomas Faria, adjoint au chef
du pôle

1.2. Direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes

Bureau Immobilier, Bâtiment et Travaux publics

Mme Maryse Lalande, cheffe du
bureau

M. Thomas Berbach, adjoint à la
cheffe du bureau

Mme Eve Vincenot

2. Ministères de la Transition écologique, de l'Aménagement du territoire, des Transports, de la Ville et du Logement

2.1. Direction générale de l'Aménagement, du Logement et de la Nature

Sous-direction du Financement et de l'Économie du logement et de l'Aménagement

Mme Marie-Laure Van Qui, directrice
adjointe

M. Simon Akriche, chef du bureau
des aides financières

2.2. Commissariat général au Développement durable

M. Olivier Aguer, sous-directeur des
statistiques du logement et de la
construction

3. Inspection générale de l'environnement et du développement durable

M. Jacques Friggit, membre associé

4. Autorité de supervision et de contrôle

4.1. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Direction des Affaires juridiques

Mme Barbara Souverain-Dez, directrice

Mme Stéphanie Machefert, cheffe
du service du droit privé et financier

Mme Anissa Lounici, service du droit
privé et financier

Direction d'Étude et d'Analyse des risques

M. Jean Boissinot, directeur

M. Taryk Bennani, directeur adjoint

M. Pierre Berthonnaud, chef du service d'Analyse des risques bancaires

M. Thomas Ferrière, adjoint au chef du service d'Analyse des risques bancaires

Direction des Affaires internationales

M. Martin Mauger, chargé d'études

M. Jules Rostand, économiste

5. Banque de France

5.1. Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International

Mme Marie-Laure Barut-Etherington, directrice adjointe de la direction générale des Statistiques, des Études et de l'International

M. Jean-Pierre Villette, conseiller à la direction des Statistiques monétaires et financières

M. Emmanuel Point, chef du service des Statistiques européennes

M. Frédéric Delamarre, service des Statistiques européennes

5.2. Direction générale de la Stabilité financière et des Opérations

M. François Haas, directeur adjoint

M. Édouard Vidon, directeur de la Stabilité financière

Mme Pauline Lez, cheffe du service de la Politique macroprudentielle

Représentants des entités assujetties

1. Représentants des organismes de garantie

M. Fabien Neufinck, directeur général délégué, Crédit Logement

M. Antoine Frachot, directeur général délégué, Crédit Logement

M. Christophe Viprey, directeur général, FGAS

2. Établissements bancaires, établissements de paiement et de monnaie électronique, sociétés financières, sociétés de gestion

2.1. Fédération bancaire française

M. Pierre Bocquet, directeur du département Banque de détail et Banque à distance

Mme Valérie Dreux, chargée de mission Banque de détail et Banque à distance

2.2. Représentants d'établissements de crédit

Mme Nicole Chavrier, responsable des Affaires publiques, BPCE

Mme Sylvie Tugal, La Banque Postale

M. Yann Lejolivet, directeur des relations institutionnelles, Arkéa

M. Pascal Cotiniaux, directeur des opérations, pôle Banque de détail, Arkéa

Mme Corinne Drouot, CAMCA

M. Alain Siegrist, administrateur délégué, CAMCA Assurance SA

3. Distributeurs

3.1 Association professionnelle des intermédiaires en crédits

Mme Caroline Arnould, présidente

M. Christophe Boiché, vice-président

M. Marius Lacroix, collaborateur

3.2 Association nationale des conseils financiers

M. David Charlet, président

3.3 Chambre nationale des conseillers en gestion de patrimoine

Mme Karen Fiol, vice-présidente

4. Organismes de foncier solidaires

Mme Cécile Hagmann, directrice générale, La Coop Foncière

M. Vincent Lourier, directeur, Les Coop'HLM

Mme Juliette Grenier, Les Coop'HLM

5. Représentants d'entreprises spécialisées dans l'accession la propriété

M. Keyvan Nilforoushan, président et co-fondateur, Virgil

Mme Laetitia Gascon, responsable des affaires publiques, Virgil

M. Charles Ruelle, fondateur de Sézame

M. Xavier Lépine, fondateur de Néoproprio

M^e Xavier Lièvre, notaire, membre de la section immobilière du Conseil supérieur du notariat

M. Michel Mouillart, observatoires Crédit logement, des crédits aux ménages et du financement du logement

M. Arnaud Simon, professeur des universités en géographie, université Paris-Est Créteil, Lab'urba

Représentants de salariés des professionnels du secteur financier

M. Aurélien Soustre, Fédération des syndicats du personnel de la banque-Confédération générale du travail

M. Frédéric Hermès, Fédération des employés et cadres-Force ouvrière

Personnalités qualifiées

Mme Isabelle Monin-Lafin, associée fondatrice d'Astrée avocats

Mme Barbara Belle, directrice de projets, Task force logement Caisse des dépôts et consignations

M. Hakim Lahlou, directeur du développement à la direction des Prêts de la Banque des territoires

Annexe 3

Compléments d'informations

sur des formes d'accès au financement et de propriété

Les éléments de cette annexe ont vocation à compléter les développements qui figurent au chapitre 3 du présent rapport.

1 Le bail emphytéotique

1.1 Généralités

Si le bail emphytéotique peut paraître atypique au regard de l'attachement culturel français à la pleine propriété, il peut répondre dans certains cas à une demande de propriété longue mais limitée dans le temps, dans un contexte où la transmission d'un patrimoine immobilier sert de moins en moins à loger sa descendance, puisque celle-ci hérite à un âge avancé (52 ans en moyenne, en France, en 2020, d'après les calculs de Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*). Il permet de « se sentir chez soi » pour un coût mensuel plus faible, avec pour contrepartie une propriété temporaire et la rémunération du portage du foncier. De plus, l'accession à la propriété *via* le bail emphytéotique permet de se constituer un patrimoine correspondant à la valeur des droits réels du bien plutôt que de verser un loyer à un bailleur dans le cadre d'une location.

Le bail emphytéotique est parfois qualifié de dispositif dissociant le foncier et le bâti : le bailleur reste propriétaire du foncier tandis que l'emphytéote devient propriétaire, pour la durée du bail, du bâti qu'il édifie. Dans le cas d'un bail emphytéotique portant sur un bien déjà bâti qui n'est pas modifié, la dissociation n'est pas réelle. L'emphytéote peut modifier le bâti, s'il y en a déjà un, mais ne peut pas faire perdre de la valeur au fonds. Si c'est le cas pour le contrat de bail à construction ¹¹⁶, le bail emphytéotique n'oblige pas le preneur à construire sur le foncier : il en a la possibilité, et jouit d'une grande liberté sur la destination des constructions.

Le bail emphytéotique ne donne pas automatiquement lieu à la cession (du bailleur vers l'emphytéote en début de bail), puis à la rétrocession (de l'emphytéote vers le bailleur) de droits réels, mais le contrat peut le prévoir. En cas de rétrocession possible prévue par le contrat, les clauses de révision de la valeur de ces droits sont déterminantes pour l'emphytéote, qui récupérera une plus ou moins grande partie du capital financé au départ, si cession de droits il y a.

En matière de fiscalité, le bail emphytéotique est soumis à la taxe de publicité foncière au taux de

0,70 % (art. 742 du CGI) sur le prix des droits réels cédés et le montant cumulé des redevances de toutes les années à courir. En cours de bail, l'emphytéote est redevable de la taxe foncière (art. 1400 du CGI). Le bailleur, lui, est redevable de la contribution annuelle sur les revenus locatifs, de 2,5 %, s'il est une personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés et si les revenus sont retirés de la location de locaux situés dans des immeubles achevés depuis quinze ans au moins au 1^{er} janvier de l'année d'imposition (art. 234 nonies du CGI).

1.2 Spécificités du bail réel solidaire

Le dispositif

Le bail réel solidaire (BRS) est un dispositif de soutien public à l'accession à la propriété des ménages modestes fondé sur le démembrement économique entre le foncier et le bâti. Il a été créé par l'ordonnance n° 2016-985 du 20 juillet 2016

¹¹⁶ Le bail emphytéotique peut prendre la forme d'un le bail réel immobilier (BRI), défini à l'article L. 254 1 du CCH, qui oblige le preneur à construire ou réhabiliter des constructions existantes.

relative au bail réel solidaire, prise sur le fondement de l'article 94 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron », et complétée par le décret n° 2017-1038 du 10 mai 2017. Le cadre normatif du BRS se situe au chapitre V du titre V du livre II des parties législative (articles L. 255-1 à 255-19) et réglementaire (articles R. 255-1 à R. 255-11) du Code de la construction et de l'habitation (CCH).

Dans le cadre du BRS, un organisme de foncier solidaire (OFS) consent à un preneur des droits réels sur un logement, pour une durée comprise entre 18 et 99 ans ¹¹⁷. Le droit de propriété est partiel : le ménage détient un droit d'usage (*usus*) complet, du terrain et du bâti, mais son droit de location (*fructus*) et de transfert du bien, par donation ou revente (*abusus*), est encadré. En contrepartie du portage du foncier par l'OFS, le preneur verse à ce dernier une

redevance mensuelle. En matière de gestion de la copropriété, le preneur d'un BRS est subrogé dans les droits et obligations du bailleur (il dispose donc du droit de vote en assemblée générale) ¹¹⁸. Il est également redevable de la taxe foncière (art. 1400 du CGI).

Le BRS permet à des ménages modestes d'accéder à une forme limitée ou partielle de propriété en contrepartie d'un effort d'épargne inférieur, en raison de plusieurs avantages :

- le prix d'achat par le preneur n'inclut pas le prix du foncier ¹¹⁹ acquis par l'OFS, et est, en plus, plafonné par arrêté ¹²⁰ ;
- l'OFS bénéficie d'une TVA à taux réduit (5,5 %) ¹²¹ pour l'acquisition d'un logement neuf, contre 20 % pour toute acquisition de logement neuf au taux normal, ce qui permet de faire baisser le prix de vente des droits réels au ménage (si le logement est ancien, l'opération est exonérée de TVA ¹²²) ;

Encadré 8

Les organismes de foncier solidaire

Les organismes de foncier solidaire (OFS) ont été créés par l'article 164 de la loi n° 2014-366 du 24 mars 2014 pour l'accès au logement et un urbanisme rénové (ALUR) et sont définis à l'article L. 329-1 du Code de l'urbanisme. Ils s'inspirent des *community land trusts* américains, organismes de gestion foncière dont l'objectif est de faciliter l'accession à la propriété des ménages modestes. Peuvent être organismes de foncier solidaire les organismes sans but lucratif, les organismes d'habitation à loyer modéré (HLM) et les sociétés d'économie mixte de construction et de gestion de logements sociaux. Pour devenir OFS, ces organismes doivent être agréés par le préfet de région, après avis du comité régional de l'habitat et de l'hébergement. Les OFS « ont pour objet principal, représentant tout ou partie de leur activité, de gérer des terrains ou des biens immobiliers dont ils sont propriétaires, le cas échéant après avoir procédé à leur acquisition, en vue de réaliser, y compris par des travaux de réhabilitation ou de rénovation, des logements destinés à des personnes aux ressources modestes, sous conditions de plafond ». Les OFS doivent affecter la totalité des résultats issus de l'activité relative aux BRS au maintien et au développement de cette activité, et leur objet est autre que le partage des bénéfices, conformément à l'article R. 329-3 du Code de l'urbanisme.

117 Il est à noter que la durée du BRS se recharge automatique en cas de revente.

118 Cf. article L. 255-7-1 du CCH.

119 Il y a dissociation économique entre foncier et bâti mais pas juridique. La valeur décotée des droits réels est fixée par l'OFS.

120 Cf. Annexe II de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

121 Cf. point 4^a du III de l'article 278 sexies du CGI.

122 Cf. 2^e du 5 de l'article 261 du CGI.

- la souscription du BRS en elle-même est exonérée de TVA ¹²³ ;
- le preneur bénéficie d'une taxe de publicité foncière (TPF) à taux réduit (0,7 % sur le montant cumulé des redevances sur la durée du bail et sur le prix de vente des droits réels) ¹²⁴.

Par ailleurs, la base d'imposition pour la taxe foncière sur les propriétés bâties peut faire l'objet, pour les logements en BRS, d'un abattement compris entre 30 et 100 %, si la commune a pris une délibération dans ce sens (art. 1388 octies du CGI) et ainsi améliorer la capacité de remboursement du ménage.

Conditions d'éligibilité

Pour pouvoir bénéficier d'un BRS, le ménage doit satisfaire des conditions d'éligibilité : il doit occuper le logement concerné à titre de résidence principale, doit déclarer sur l'honneur, depuis le 1^{er} janvier 2025, ne pas être déjà propriétaire d'un logement « adapté à ses besoins et capacités et susceptible de constituer sa résidence principale, ou d'un logement susceptible de lui

procurer des revenus suffisants pour lui permettre d'établir sa résidence principale dans un logement du parc privé » ¹²⁵, et doit obéir à des plafonds de ressources. Ces plafonds sont fixés par arrêté ¹²⁶ et varient selon le nombre de personnes composant le ménage et selon la zone géographique du logement.

Plafonds de ressources 2026 pour le BRS et le PSLA

Les plafonds de ressources sont fixés à l'annexe III de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

Les plafonds sont révisés au 1^{er} janvier de chaque année en fonction de l'évolution de l'indice de référence des loyers appréciée par comparaison entre le troisième trimestre de l'antépénultième année et le troisième trimestre de l'année précédente

Ces plafonds sont déterminés en fonction du nombre de personne

composant le ménage ainsi que de la localisation du bien. Les revenus du ménages pris en compte sont les revenus fiscaux de référence de chaque personne composant le ménage au titre de l'année n-2.

Zone A bis : comprend Paris, 97 autres communes d'Île-de-France situées dans l'Essonne, les Yvelines, les Hauts-de-Seine, la Seine-Saint-Denis, le Val-de-Marne et le Val-d'Oise ainsi que 36 communes en Province situées dans l'Ain, les Alpes-Maritimes, les Bouches-du-Rhône, l'Oise, la Haute-Savoie et le Var.

Zone A : agglomération de Paris (dont la zone A bis), la Côte d'Azur, la

123 La souscription du BRS est considérée comme une opération unique de « location d'immeuble résultant d'un bail conférant des droits réels », exonérée de TVA en vertu de l'article 261 D du CGI (option possible en vertu de l'article 260 du CGI), même si elle comporte aussi une vente de droits réels.

124 Cf. article 742 du CGI : « Les baux à durée limitée d'immeubles faits pour une durée supérieure à douze années, à l'exception de ceux mentionnés à l'article 1048 ter, sont soumis à la taxe de publicité foncière au taux de 0,70 %. Cette taxe est liquidée sur le prix exprimé, augmenté des charges imposées au preneur, ou sur la valeur locative réelle des biens loués si cette valeur est supérieure au prix augmenté des charges. Elle est due sur le montant cumulé de toutes les années à courir. »

125 Article R. 255-1-1 du CCH, créé par le décret n° 2024-838 du 16 juillet 2024.

126 Cf. Annexe III de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

T2 Plafonds de ressources 2026 pour le BRS et le PSLA

(en euros)

Nombre de personnes	Zones A et A bis	Zone B1	Zones B2 et C
1	38 844	38 844	33 771
2	58 057	58 057	45 100
3	76 105	69 786	54 235
4	90 863	83 594	65 476
5	108 107	98 956	77 023
6	121 650	111 359	86 805
Pers. suppl.	13 557	12 408	9 683

Source : SG CCSF d'après les données présentes sur le site BoRiS du Ministère chargé du logement.<https://boris.beta.gouv.fr/simulateur-eligibilite#plafonds-de-ressources>.

partie française de l'agglomération genevoise, certaines agglomérations ou communes (ex : Lille, Strasbourg, Lyon, Marseille, Montpellier, Toulouse, Bordeaux, Nantes et Rennes) et 10 communes des départements d'outre-mer où les loyers et les prix des logements sont très élevés ;

Zone B1 : comprend certaines grandes agglomérations et certaines communes où les loyers et le prix des logements sont élevés, une partie de la grande couronne parisienne non située en zone A bis ou A, des villes tendues de Province et les communes des départements d'outre-mer non classées en zone A ;

Zone B2 : villes-centre de certaines grandes agglomérations, grande couronne autour de Paris non située en zones A bis, A et B1, certaines communes où les loyers et les prix des logements sont assez élevés, communes de Corse non situées en zones A ou B1 ;

Zone C : reste du territoire.

T3 Plafonds de prix de vente en BRS et PSLA au 1^{er} janvier 2026

(en euros)

Zone géographique ^{a)}	Prix maximal de vente par mètre carré
A Bis	5837
A	4423
B1	3 542
B2	3 093
C	2 703

Note : a) telle que définie par l'article D. 304-1 du Code de la construction et de l'habitation.
Source : Annexe II de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024. Montants revalorisés annuellement en fonction de l'indice du coût de la construction (ICC).

Outre le plafonnement des ressources des bénéficiaires, et du prix de vente, le BRS prévoit l'encadrement du *fructus* et de l'*abusus* liés au logement concerné. Un BRS peut prévoir que le preneur doit occuper le logement sans pouvoir le louer. Si le BRS est consenti à un opérateur qui s'engage à les mettre en location (art. L. 255-4 du CCH), le loyer est alors plafonné ¹²⁷.

Financement

Pour l'acquisition des droits réels, les ménages peuvent contracter un crédit immobilier auprès d'un établissement de crédit car le preneur acquiert des droits réels « *en vue de l'accession à la propriété* » aux termes de l'article L. 255-1 du CCH. L'octroi d'un crédit immobilier en vue de la souscription d'un BRS ne diffère pas d'un crédit destiné à financer une acquisition immobilière classique. Les ménages peuvent par ailleurs avoir recours au prêt à taux zéro (PTZ) pour financer une partie de leur BRS, lorsqu'ils sont primo-accédants ¹²⁸. La distribution de crédits à cette fin a néanmoins été freinée par le caractère récent et encore peu connu du dispositif du BRS qui constitue un cadre par nature plus complexe juridiquement, auquel les réseaux bancaires ne sont pas toujours habitués et formés (tous les établissements bancaires n'acceptent pas, actuellement, de financer ce dispositif au regard de leur politique individuelle de risques), et par les difficultés liées au cautionnement mutuels de tels prêts.

En effet, le cadre juridique du BRS impose aux détenteurs des droits réels d'être éligibles au dispositif. Même si

les droits réels peuvent être saisis, en vertu de l'article L. 255-9 du CCH, l'organisme de caution ne pourrait pas, dans le cadre d'une procédure contentieuse menant à la saisie des droits réels, être déclaré adjudicataire en l'absence de surenchères par de potentiels acheteurs, car il n'est pas éligible au BRS. Cette situation empêchait les organismes de cautionnement mutuel de cautionner les crédits immobiliers souscrits pour un BRS, car elle les privait de moyen de recouvrer la créance en dernier recours. C'est pourquoi Crédit Logement a développé, en 2022, en collaboration avec Foncier Solidaire France, un avenant-type ayant vocation à être inséré dans les conventions de garantie liant Crédit Logement à chaque établissement de crédit. Cet avenant impose la reprise de deux paragraphes, l'un dans le contrat de BRS, l'autre dans l'offre de prêt, prévoyant qu'en cas de saisie immobilière, la caution peut « *demande à l'organisme de foncier solidaire de lui proposer un acquéreur répondant aux conditions d'éligibilité conformément aux clauses du BRS* » et que, « *dans le cas où l'organisme de foncier solidaire n'est pas en mesure de proposer un acquéreur, l'organisme de foncier solidaire fera une proposition de résiliation conventionnelle au*

¹²⁷ Cf. Annexe I de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

¹²⁸ Cf. 1^{er} alinéa de l'article L. 31-10-2 du CCH.

preneur, avec indemnisation de la valeur de ses droits réels immobiliers, aux conditions prévues par le bail ». Cette convention a permis de lever l'obstacle lié à l'impossibilité d'une saisie immobilière et facilite désormais le cautionnement, donc la distribution, de crédits immobiliers pour des BRS.

Lorsque que le BRS est effectué sur un bien dans l'ancien et que l'OFS achète pleinement le bien avant de procéder au démembrement, l'OFS paie une première fois des droits de mutation sur l'intégralité du bien (foncier et bâti), puis, le ménage paiera les droits de mutation sur la partie du bâti à la souscription du BRS. Le taux est réduit dans les deux cas s'il s'agit d'un logement neuf mais il est normal, soit 6,32 % au total, pour l'OFS s'il acquiert un logement ancien, cela crée une distorsion en défaveur des opérations de BRS dans l'ancien ¹²⁹. Les deux opérations (acquisition par l'OFS puis souscription du BRS) pouvant être quasi-simultanées, une réflexion pourrait être lancée pour exonérer les OFS de taxe de publicité foncière lors de l'acquisition de logements destinés à des BRS, considérant que leur intermédiation est « transparente » entre la livraison du logement et l'acquisition par le ménage. Une autre solution pourrait consister à imposer, lors de l'acquisition par l'OFS, la valeur du foncier au taux normal de la TPF, considérant que la mutation porte, du point de vue de l'OFS, sur le foncier (qui est comptabilisé comme une immobilisation corporelle dans le bilan de l'OFS ¹³⁰, mais la valeur des droits réels, qui est comptabilisée comme un stock en cas de résiliation du bail, à 0,7 %. Une réflexion sur la fiscalité du

BRS, plus précisément sur la taxe sur la publicité foncière acquittée dans le cadre d'une acquisition dans l'ancien par l'OFS viserait à éliminer la distorsion actuelle au détriment de l'ancien.

La cession d'un BRS

Si le ménage bénéficiaire du BRS souhaite revendre son logement, cette vente est doublement encadrée :

- le nouvel acquéreur doit lui aussi être éligible au BRS. Toute revente (le procédé est le même en cas de donation) est ainsi subordonnée à l'agrément de l'acquéreur par l'OFS, qui a deux mois à compter de la date de transmission de l'offre préalable de cession pour délivrer son agrément (art. L. 255-11 du CCH). Par ailleurs, l'OFS dispose d'un droit de préemption à son profit et peut racheter les droits réels afférents au logement ou les faire acquérir par un bénéficiaire éligible. Enfin, le ménage bénéficie d'une « garantie de rachat » par l'OFS : si l'OFS n'agrée pas un acquéreur proposé par le ménage, il doit proposer au ménage un acquéreur éligible sous six mois et, s'il n'est pas en mesure de le faire, racheter lui-même le logement (par rupture du BRS et indemnisation du ménage) ¹³¹ ;
- le prix de vente est plafonné au prix d'acquisition initial du logement, actualisé par application de la variation d'un indice choisi par l'OFS ¹³² et majoré de la valorisation des travaux effectués entre l'acquisition et la cession (art. R. 255-3 du CCH), ce qui encadre de fait la plus-value.

En cas de décès du preneur du BRS, les droits réels sont transmis à son

ayant droit : si celui-ci répond aux conditions d'éligibilité du BRS, le bail est prorogé de manière à ce que l'ayant droit bénéficie d'un bail d'une durée identique à celle qui était prévue dans le bail initial, si l'ayant droit n'est pas éligible au BRS, il doit vendre ses droits réels sous douze mois à compter du décès.

Ces dispositions permettent ainsi de maintenir les logements ayant bénéficié d'un soutien public, via le portage du foncier par l'OFS, dans un chaînage de BRS : les propriétaires successifs sont tous éligibles au BRS et aucun ne peut s'approprier, via une plus-value importante, la dépense publique qui a favorisé son accession à la propriété.

Le développement d'un marché secondaire du BRS permettrait d'accroître l'attractivité du dispositif.

¹²⁹ La présence de droits de mutation à titre onéreux (DMTO) au taux normal de la taxe de publicité foncière n'incite pas les OFS à investir dans l'ancien pour réaliser des opérations de BRS, ce qui limite le potentiel du BRS dans la réhabilitation de logements anciens, par exemple des copropriétés dégradées. L'absence de TVA lors de l'achat d'un logement ancien ne compense pas ces DMTO élevés pour l'OFS car l'assiette n'est pas la même : les OFS acquièrent souvent des terrains à bâtir pour les opérations de BRS dans le neuf, et paient donc la TVA sur la valeur du foncier uniquement, alors que les DMTO sont assis sur la valeur du foncier et du bâti, en cas d'opérations dans de l'ancien.

¹³⁰ Cf. le règlement n° 2022-05 du 7 octobre 2022 de l'Autorité des normes comptables sur la comptabilisation des opérations de BRS par les OFS.

¹³¹ Cf. article L. 255-13 du CCH.

¹³² L'OFS peut choisir entre l'indice de références des loyers (IRL) et l'indice du coût de la construction (ICC). Du fait de la volatilité de l'ICC, une majorité d'OFS optent pour l'IRL.

Du point de vue des preneurs, l'insuffisante fluidité de son marché d'occasion, freinée par la fiscalité limite l'intérêt du dispositif pour les ménages.

Le BRS de seconde main pâtit d'un désavantage comparatif par rapport au BRS de première main, lié à la fiscalité. La majeure partie des BRS concernent des logements neufs¹³³ et connaîtront leur deuxième vague de propriétaires en tant que logements anciens. La revente des droits réels à un autre ménage sera soumise à la taxe de publicité foncière au taux normal (6,32 %, ou 5,8 % pour des primo-accédants, contre 0,71 % au moment de la première souscription du BRS¹³⁴.

Le BRS de seconde main présente un surcoût significatif pour un ménage preneur, par rapport à un BRS neuf. Dans ce cas, soit les générations de premiers preneurs de BRS devront consentir à des baisses de prix sur leurs droits réels pour compenser ces écarts et maintenir une décote suffisante par rapport au marché libre de l'ancien (nécessaire pour rendre le BRS attractif), soit la décote sera suffisante malgré ces inconvénients et les BRS de seconde main cibleront un vivier plus étroit de ménages éligibles au BRS du fait de faibles revenus mais qui disposent d'une épargne (comme des retraités), leur permettant de limiter leur endettement et d'absorber les droits de mutation à titre onéreux (DMTO).

Du point de vue de l'OFS, il existe également un risque en cas d'absence d'acquéreurs agréés, l'OFS sera tenu

d'acquérir le bien au prix prévu au contrat. Cela fragilise les OFS et par voie de conséquence le prêteur sur fonds d'épargne, obligeant au recours de la garantie des acteurs publics (les collectivités locales au premier chef).

2 Le prêt social location-accession

Le dispositif

Le prêt social location-accession (PSLA) est un dispositif, mis en place en 2004, par lequel un établissement bancaire octroie un prêt conventionné à un opérateur pour le financement de la construction ou l'amélioration¹³⁵ de logements. En contrepartie d'un financement dans des conditions avantageuses et d'avantages fiscaux, l'opérateur s'engage à commercialiser les logements concernés avec des contrats de location-accession favorisant l'accession à la propriété de ménages modestes. Les logements doivent être agréés par les services de l'État¹³⁶. Les conditions d'exercice du PSLA sont prévues aux articles D. 331-76-5-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation.

Comme dans tout contrat de location-accession, l'opération comporte deux phases :

- la première phase, dite « phase locative », où le ménage verse à l'opérateur propriétaire une redevance (constituée d'une part locative et d'une part acquisitive) ;

- la seconde phase, acquisitive, qui correspond à la levée de l'option d'achat.

Celle-ci peut avoir lieu à tout moment, sur demande du ménage occupant, à partir de six mois d'occupation du logement. La part acquisitive versée pendant la période de location vient en déduction du prix d'achat. Le prix de vente est fixé dès la signature du contrat de location-accession et décroît de 1 % par année d'occupation par le ménage¹³⁷.

Le dispositif est « social » car ciblé sur les ménages modestes. Il encadre les différents prix intervenant dans la

¹³³ D'après le bilan 2024 de l'activité des OFS, 86 % des BRS livrés et 95 % des BRS en projet sont réalisés dans du neuf. Le BRS dans l'ancien est donc très minoritaire au sein des premières générations de BRS.

¹³⁴ L'écart entre les deux est légèrement réduit par la différence d'assiette : lors de la première souscription, le taux de 0,7 % s'applique à la somme du prix des droits réels et des redevances sur la durée du bail tandis qu'à la revente, le taux de 6,32 ou 5,8 % est appliqué au prix des droits réels, uniquement.

¹³⁵ Un PSLA peut être accordé pour « l'acquisition-amélioration de logements ayant déjà été occupés à condition que le programme de travaux dont ils font l'objet respecte les conditions définies au II bis et au III de l'article D. 31-10-2 » (2° du I de l'article D. 331-76-5-1 du CCH).

¹³⁶ Le dossier est instruit par la direction départementale des territoires (DDT) et l'agrément est donné par le représentant de l'État dans le département, c'est-à-dire le préfet.

¹³⁷ Cf. alinéa 3 du II de l'article D. 331-76-5-1 du CCH et alinéa 3 de l'article 3 de l'arrêté du 26 mars 2004 relatif aux conditions d'application des dispositions de la sous-section 2 bis relative aux prêts conventionnés pour des opérations de location-accession à la propriété immobilière, modifié par l'arrêté du 23 décembre 2024.

transaction. Ainsi, seuls les ménages respectant les plafonds de ressources des prêts conventionnés ¹³⁸ (cf. 2 Bail réel solidaire) peuvent avoir accès à des logements agréés PSLA. Les redevances de la phase locative sont plafonnées ¹³⁹ et le prix de vente du logement au ménage, également.

Les garanties accordées aux ménages

Les ménages occupant un logement PSLA bénéficient de deux garanties ¹⁴⁰ :

- une garantie de rachat : pendant 15 ans après la levée de l'option

d'achat, le ménage occupant peut revendre le logement à l'opérateur qui le lui a vendu, en cas de survenance d'événements listés à l'article 4 de l'arrêté du 26 mars 2004 (décès, mobilité professionnelle, divorce, chômage, invalidité). Le prix est égal au prix de vente si la revente a lieu dans les cinq premières années à compter de la date de levée d'option puis est minoré de 2,5 % par an ;

- une garantie de relogement (art. 5 de l'arrêté du 26 mars 2004) : dans les mêmes conditions que la garantie de rachat, sauf la mobilité professionnelle, le ménage peut demander à être relogé dans un logement correspondant à ses besoins et à ses possibilités. L'opérateur doit proposer au ménage trois offres dans un délai de six mois. Le ménage dispose d'un délai d'un mois à compter de la dernière offre pour l'accepter. À l'expiration de ce délai, si le ménage n'a pas accepté l'une des trois offres, la garantie cesse de s'appliquer.

Des conditions de financement encadrées

Les établissements bancaires peuvent refinancer les PSLA qu'ils octroient de deux manières : *via* des ressources propres ou *via* les fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

Encadré 9

La TVA dans le cadre du PSLA

Le régime de TVA des logements agréés en PSLA est complexe car la location-accession combine à la fois une location (exonérée de TVA) et une vente (soumise à la TVA). On considère que l'opérateur peut déduire la TVA acquittée lors de l'achat des logements parce que l'opération est *in fine* destinée à une vente, en faisant abstraction de la phase locative. Tout au long d'une opération de PSLA, les taux et flux de TVA sont les suivants :

- l'opérateur acquiert d'abord les logements auprès du promoteur ^{a)}, au taux réduit de 5,5 %. Il peut récupérer cette TVA ;
- pendant la phase locative, la part locative de la redevance est bien exonérée de TVA et la part acquisitive est en dehors du champ de TVA ;
- Le traitement de la levée d'option en matière de TVA dépend de sa date ^{b)} :
 - si elle n'a pas eu lieu au 1^{er} janvier de la 4^e année qui suit la date d'achèvement des travaux, l'opérateur doit reverser à l'État un vingtième de la TVA déduite lors de l'achat, chaque année,
 - si elle a lieu avant le 5^e anniversaire de la date d'achèvement des travaux, la vente est soumise au taux réduit de 5,5 %,
 - si elle a lieu ultérieurement, la vente est exonérée de TVA puisque le logement n'est plus considéré comme neuf (ce qui déclenche les taux normaux de taxe de publicité foncière). L'opérateur doit alors reverser la TVA récupérée lors de l'achat du logement au promoteur (déduction faite des régularisations d'un vingtième déjà réalisées).

a) Le régime est encore plus complexe en cas de construction directement par l'opérateur. Celui-ci doit alors procéder à une livraison à soi-même.

b) Cf. BOFIP n° BOI-TVA-IMM-20-20-10.

138 Cf. Annexe III de l'arrêté du 26 mars 2004 susmentionné.

139 Cf. Annexe I de l'arrêté du 26 mars 2004 susmentionné.

140 Cf. alinéa 7 du II de l'article D. 331-76-5-1 du CCH.

Si les établissements bancaires adossent les PSLA à des ressources propres, ils sont libres de fixer le taux d'intérêt appliqué aux bénéficiaires des PSLA, dans la limite du plafonnement prévu pour les prêts conventionnés. Le PSLA est, en effet, un prêt conventionné au sens de l'article D. 331-63 du CCH. Il suppose donc qu'une convention soit passée entre l'établissement bancaire et l'État. Le taux d'intérêt de tout prêt conventionné est plafonné, en vertu de l'article D. 331-74 du CCH : « *Le taux d'intérêt des prêts conventionnés ne peut excéder un taux maximum qui résulte de l'addition d'un taux de référence et d'une marge, variable en fonction des caractéristiques du prêt* ».

L'arrêté du 22 novembre 1977 modifié relatif aux conditions dans lesquelles des établissements de crédit ou sociétés de financement peuvent être habilités à consentir des prêts conventionnés (plus précisément l'article 9 de son annexe) précise les modalités de calcul du taux de référence et de la marge qui composent le taux maximal des prêts conventionnés :

- le taux de référence est égal à la moyenne des taux moyens des emprunts d'État (TME)¹⁴¹ des trois derniers mois sans pouvoir être inférieur à zéro. La Société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété (FGAS) publie le taux de référence, arrondi à la deuxième décimale à 0,05 % près, chaque fois que la somme des écarts mensuels calculés depuis la dernière publication est supérieure à 0,25 % en valeur absolue ;

- la marge est croissante en fonction de la maturité des prêts consentis : elle est de 2,30 points pour les prêts d'une durée inférieure ou égale à 12 ans et croît jusqu'à atteindre 2,75 points pour les prêts d'une durée supérieure à 20 ans.

Pour utiliser les ressources des fonds d'épargne, les établissements bancaires doivent signer des conventions avec la CDC. Pour l'année 2025, le Crédit agricole, le groupe Crédit mutuel et La Banque Postale ont conventionné pour pouvoir distribuer des PSLA adossés aux fonds d'épargne. L'enveloppe totale, décidée par le ministre en charge de l'Économie, est de 600 millions d'euros. Dans ce cas, le taux d'intérêt n'est pas libre : il est fixé au taux du livret A majoré d'un point de pourcentage. Depuis le 1^{er} février 2026, le taux du livret A s'élève à 1,5 %. Le taux du PSLA sur fonds d'épargne est donc égal à 2,5 %.

3 La taxe de publicité foncière

Toute mutation à titre onéreux est soumise à plusieurs taxes :

- la taxe de publicité foncière, prévue à l'article 683 du CGI, dont le taux est de 3,80 % mais peut être modulé par les conseils départementaux, entre 1,20 % et 4,50 %¹⁴². La loi de finances pour 2025 a rehaussé ce taux plafond à 5,00 % pour « *les actes passés et les conventions conclues entre le 1^{er} avril 2025 et le 31 mars 2028* » (art. 116 de la loi

n° 2025-127 du 14 février 2025), sauf pour les primo-accédants ;

- une taxe additionnelle à la taxe de publicité foncière, au profit des communes de plus de 5 000 habitants, dont le taux est fixé à 1,20 % (art. 1584 du CGI) ;

- des frais de recouvrement revenant à l'État, à hauteur de 2,37 %¹⁴³ de la taxe de publicité foncière prélevée par les départements.

Ainsi, la mutation d'un bien situé dans une commune de plus de 5 000 habitants et dans un département ayant fixé le taux de la taxe de publicité foncière à 5 % est taxée à hauteur de 6,32 %, et 5,8 % pour les primo-accédants.

En vertu de l'article 1594 F quinquies du CGI, les mutations de logements neufs bénéficient d'un taux réduit de taxe de publicité foncière, à 0,70 %. Dans ce cas, la taxe additionnelle au profit des communes n'est pas perçue et les frais de recouvrement de l'État sont réduits à 2,14 % du montant de la taxe de publicité foncière. L'imposition totale s'élève alors à 0,71 % du prix du bien.

Enfin, en vertu de l'article 1594 G du CGI, les conseils départementaux peuvent exonérer de taxe de

¹⁴¹ Le taux moyen des emprunts d'État correspond au taux moyen de rendement sur le marché secondaire des emprunts d'État à taux fixe et d'une maturité supérieure à 7 ans.

¹⁴² Cf. article 1594 D du CGI.

¹⁴³ Cf. V de l'article 1647 du CGI.

publicité foncière les cessions de logements réalisées par les organismes d'habitation à loyer modéré ou par les sociétés d'économie mixte. Ces acteurs étant des opérateurs de logements PSLA, la cession des logements au moment de la levée d'option peut être exonérée de taxe de publicité foncière.

Bien qu'ils ne relèvent pas de la fiscalité, les émoluments des notaires doivent être ajoutés aux coûts de chaque mutation et sont encadrés : ils s'élèvent à 0,8 % de la valeur du bien pour la partie excédant 60 000 euros.

Annexe 4

Restitution des réponses des services économiques à l'étranger

Afin d'enrichir le rapport d'éléments sur les comparaisons internationales, le CCSF a sollicité les services économiques à l'étranger par l'intermédiaire de la direction générale du Trésor.

Les pays sollicités répondent à la volonté d'explorer des modèles différents et des pays proches géographiquement et en taille de marché de la France. Ont été retenus les pays suivants : les États-Unis, le Royaume-Uni, la Suisse, l'Allemagne, l'Italie et la Suède.

Les éléments de cette annexe figurent tels qu'ils ont été restitués au CCSF. Aucun retraitement n'a été effectué. L'homogénéité des contributions n'est pas garantie, compte tenu de la propension variable des administrations étrangères à communiquer sur des sujets souvent techniques ou sensibles.

Les fiches des pays ont une structure identique et abordent les thématiques suivantes :

- les acteurs du financement ;
- les caractéristiques principales des crédits immobiliers ;
- les remboursements anticipés ;
- la réglementation sur le taux d'usure ;
- les conditions d'octroi des crédits immobiliers ;
- l'endettement des ménages ;
- les taux de défaut des crédits immobiliers ;
- la place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers ;
- les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété ;
- la portabilité et la transférabilité ;
- le développement du co-investissement.

États-Unis

Les acteurs du financement

La titrisation est la pierre angulaire du fonctionnement du marché du crédit immobilier aux États-Unis, puisqu'elle permet la création d'un marché secondaire liquide pour ces prêts, et détermine en retour les conditions de souscription des prêts sur le marché primaire. Les agences de titrisation Fannie Mae, Freddie Mac et Ginnie Mae, acteurs majeurs de l'écosystème du logement, ont pour mission de favoriser l'accès à la propriété en garantissant la liquidité du marché secondaire des prêts immobiliers. Ce système permet aux prêteurs de céder les prêts qu'ils originent, donc de libérer du capital et de transférer le risque, ce qui introduit de la liquidité et favorise l'octroi de nouveaux crédits immobiliers aux ménages. Le marché se compose de la titrisation d'agences (*Government Sponsored Enterprises – GSE*) et des placements privés via la règle 144A, réservés aux investisseurs institutionnels et assortis de moindres obligations de publications d'informations. Les GSE, Fannie Mae et Freddie Mac, créées respectivement en 1938 et 1970 par le Congrès, bénéficient d'une garantie implicite de l'État fédéral malgré leur statut privé initial ¹⁴⁴. Leur rôle central

144 Nationalisées en septembre 2008 lors de la crise des *subprimes*, elles fonctionnent depuis comme des entités publiques.

est d'émettre et de garantir des titres adossés à des prêts hypothécaires (*Mortgage-Backed Securities – MBS*), en assurant aux investisseurs la couverture du principal et des coupons ¹⁴⁵. À leurs côtés, Ginnie Mae, entité publique bénéficiant d'une garantie explicite de l'État fédéral, émet et garantit des MBS adossés à des prêts garantis par le ministère du logement, principalement destinés aux ménages modestes. Les GSE sont également tenues de remplir des objectifs spécifiques en matière d'accession à la propriété pour les ménages à faibles revenus ¹⁴⁶. Une large majorité des prêts hypothécaires sont titrisés (71 % pour les maisons individuelles comme le montre le graphique 6), essentiellement par les GSE, car les titres financiers émis par ces organismes parapublics bénéficient d'un traitement prudentiel particulièrement attractifs pour les investisseurs, en particulier pour les banques et les compagnies d'assurance.

Le développement de la titrisation, entre autres facteurs, a conduit à un essor important des entreprises financières non-bancaires aux États-Unis, à la différence du schéma français de financement du crédit immobilier. Désormais acteurs de premier plan dans le financement du logement, la part de marché des cinq principaux prêteurs hypothécaires non-bancaires est passée de 44 % en 2018 à 53 % en 2024. Ces derniers bénéficient grandement de la titrisation car ce mécanisme leur permet d'éviter de conserver les prêts sur leur bilan, dont la capacité d'absorption est bien plus réduite que celle des banques, et de transférer une grande partie du risque de crédit associé ¹⁴⁷. Par ailleurs, ils bénéficient par rapport

aux banques d'une réglementation plus légère, d'une absence de passif réputationnel et contentieux lié à la crise des « *subprimes* » ¹⁴⁸, et de la maîtrise de nouvelles technologies améliorant l'efficacité de leurs services ¹⁴⁹. Les coopératives de crédit (*credit unions*) captent 16,5 % du marché selon les données de la CFPB. Les banques continuent d'être des acteurs du financement du logement aux États, avec cependant une part de marché qui se stabilise, voire se réduit, depuis la crise de 2008. Sur le temps long, la principale raison identifiée par le Brookings Institute dans son analyse du marché immobilier américain post-crise ¹⁵⁰ est que la part des entreprises financières non-bancaires a progressé, en partie parce que les banques se sont retirées du crédit immobilier à destination d'emprunteurs ayant des scores de crédit plus faible. Les banques se sont recentrées sur les crédits de grande taille (*jumbo credit*), qui sont octroyés à des personnes plus fortunées (i) dont le risque de crédit est inférieur, et (ii) qui sont des cibles intéressantes des ventes croisées (*cross-selling*), par exemple d'offres de gestion de fortune.

En forte croissance, le secteur des sociétés de financement spécialisées connaît également un mouvement de concentration rapide. La part de marché des dix principaux prêteurs hypothécaires non-bancaires est passée de 36 % en 2022 à 42 % en 2024, selon Fitch ¹⁵¹. Ces gains de parts de marché se sont concrétisés dans un contexte de reprise du marché en 2024 par rapport à 2023, avec une hausse de 21 % en glissement annuel du volume total d'octroi et une progression de

84 % des refinancements. La part du top 10 des entreprises financières non-bancaires est toutefois nettement plus importante en matière de refinancements, où près d'un sur deux refinancements de crédit immobilier en 2024 passe par leur biais. Fitch prédit une poursuite de la consolidation de ce segment du marché, au bénéfice des plus grands acteurs ¹⁵². Selon l'agence, les prêteurs de grande taille sont naturellement les mieux placés pour faire face à un environnement

145 Les investisseurs conservent le risque de taux de ces titres à taux fixe : en cas de cession avant la maturité, leur valeur peut fluctuer à la baisse en cas de hausse des taux du marché ; en outre, la baisse des taux de marché entraîne généralement une hausse des remboursements anticipés des prêts immobiliers, qui génère un remboursement anticipé des MBS et donc un risque de réinvestissement à des taux moins élevés pour les investisseurs.

146 Dans ce cadre, les GSE doivent par exemple (i) acheter une quantité minimum de prêts à des ménages à faibles ou très faibles revenus et (ii) contribuer chaque année à un fonds fédéral de soutien aux personnes défavorisées.

147 Entretien avec Bank of America.

148 La crise de 2008 a eu des conséquences très négatives sur l'image des banques auprès des ménages, plusieurs banques ayant fait l'objet de poursuites judiciaires post-crise.

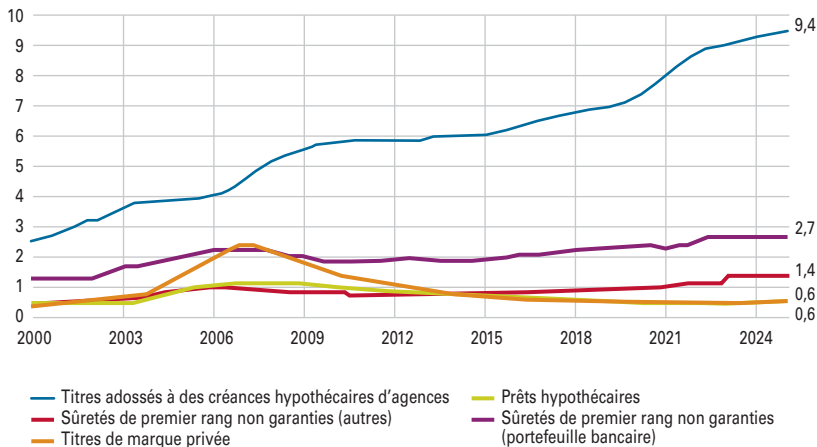
149 Ibid.

150 Kim, You Suk, Steven M. Laufer, Karen Pence, Richard Stanton, et Nancy Wallace. 2018. *Mapping the boom in nonbank mortgage lending – and understanding the risks*, 10 septembre 2018. <https://www.brookings.edu/articles/mapping-the-boom-in-nonbank-mortgage-lending-and-understanding-the-risks/>

151 Fitch Ratings. (2025, April 30). *US scaled nonbank mortgage lenders best equipped to handle volatile rates*. <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/us-scaled-nonbank-mortgage-lenders-best-equipped-to-handle-volatile-rates-30-04-2025>

152 Ibid.

G6 Composition du marché américain des crédits immobiliers pour maisons individuelles



Note : Données au 2^e trimestre 2025. Les sûretés de premier rang non garanties (autres) comprend les prêts hypothécaires non inscrits au bilan des banques et des coopératives de crédit, des organismes sans but lucratif, des entreprises non financières, des compagnies d'assurance, des fonds de pension, des sociétés de financement, des fiducies et des administrations publiques (fédérales, étatiques et locales). Toutes ces catégories incluent les propriétés appartenant à des investisseurs.
Sources : Financial Accounts of United States et Urban Institute.

de taux plus volatil et incertain, grâce à leur flexibilité opérationnelle : la solidité de leurs franchises stimule les volumes d'octroi, tandis que l'importance de leurs portefeuilles de prêts servis leur assure des flux de trésorerie plus stables.

Le rôle des startups technologiques spécialisée en finance (fintech) se développe également dans le domaine du crédit immobilier, tant sur le plan des prêts que sur les fonctions supports d'accompagnement des ménages. Des acteurs tels que Rocket Mortgage, CloudVirga ou loanDepot – l'un des plus grands prêteurs non bancaires – se positionnent directement sur le marché du crédit hypothécaire. Certaines plateformes comme LendingTree permettent de comparer facilement les offres de prêts, tandis que d'autres, à l'image de FlyHomes,

Ribbon, Homeward ou Kiavi (via des prêts-relais), offrent des solutions pour acheter un bien au comptant. Enfin, des sociétés comme Lower se spécialisent dans la gestion et l'optimisation des flux de paiements liés au financement immobilier.

Les caractéristiques principales des crédits immobiliers

Aux États-Unis, les prêts hypothécaires se déclinent principalement en trois catégories. Le plus répandu est le prêt à taux fixe, dont le taux d'intérêt reste identique pendant toute la durée du crédit. À l'inverse, le prêt à taux variable (*Adjustable-Rate Mortgage* – ARM) évolue en fonction d'un indice de référence, ce qui expose l'emprunteur aux fluctuations du marché. Pour limiter le risque, ces prêts

sont assortis de différents mécanismes de plafonnement ¹⁵³. La plupart des ARM commencent par une période à taux fixe initial (souvent appelé *teaser rate*), qui devient variable par la suite, mais il existe aussi des formules à taux variable pur, sans phase fixe au départ.

Le remboursement des prêts suit généralement un profil d'amortissement linéaire sur la durée de vie du prêt. Aux États-Unis, les crédits immobiliers se remboursent généralement par des paiements mensuels combinant principal et intérêts ¹⁵⁴.

Au cours de l'année 2023, parmi les acheteurs de logement finançant leur acquisition, environ 62 % ont eu recours à des prêts conventionnels, contre 29 % qui ont utilisé des prêts garantis par la FHA ou le VA ¹⁵⁵. La durée des prêts s'étend généralement de 15 à 30 ans, avec une nette prédominance des crédits sur 30 ans (90 %), loin devant ceux

¹⁵³ Dans le détail, la réglementation prévoit plusieurs plafonds : un plafond initial, qui limite la variation du taux lors du premier ajustement après la période fixe (souvent $\pm 2\%$ ou $\pm 5\%$) ; ou un plafond de réajustement, qui encadre les variations lors des ajustements suivants (généralement $\pm 1\%$ ou $\pm 2\%$) ; ou enfin un plafond global, qui fixe la variation maximale du taux sur toute la durée du prêt (souvent $\pm 5\%$ par rapport au taux initial, parfois avec un plancher distinct pour les baisses). Consumer Financial Protection Bureau. (2025, January 14). What are rate caps with an adjustable-rate mortgage (ARM), and how do they work? <https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/what-are-rate-caps-with-an-adjustable-rate-mortgage-arm-and-how-do-they-work-en-1951/>

¹⁵⁴ Entretien avec Bank of America.

¹⁵⁵ <https://www.consumeraffairs.com/finance/mortgage-statistics.html#general-statistics>

sur 15 ans (6 %). S'agissant des taux d'intérêt, la très grande majorité des emprunteurs (92 %) choisissent des prêts à taux fixe, tandis qu'une faible part (3 %) opte pour des prêts hybrides et seulement 1 % pour des prêts entièrement à taux variable. La tendance historique montre que les prêts à taux variable (ARM) sont devenus marginaux aux États-Unis, leur part étant passée d'environ 25-30 % historiquement à seulement 5-15 % des nouveaux emprunts depuis 2008, au profit des prêts à taux fixe qui dominent désormais très largement le marché ¹⁵⁶.

La renégociation (ou modification) d'un prêt hypothécaire est possible aux États-Unis, mais elle intervient uniquement dans des circonstances exceptionnelles, le plus souvent lorsque les ménages rencontrent de graves difficultés de paiement ¹⁵⁷. Contrairement au refinancement, qui remplace le prêt existant par un nouveau, la modification ajuste directement les conditions initiales du crédit. Elle peut consister, par exemple, à allonger la durée du prêt, à abaisser le taux d'intérêt, à passer d'un taux variable à un taux fixe (ou l'inverse), voire à suspendre temporairement les paiements (*forbearance*). Ce type de solution est généralement réservé aux emprunteurs inéligibles au refinancement, confrontés à des difficultés durables (comme une invalidité) ou déjà en retard de plusieurs mensualités. S'ils permettent souvent d'éviter la saisie immobilière (*foreclosure*), ces aménagements ont néanmoins un impact négatif sur la cote de crédit de l'emprunteur, même si les paiements ultérieurs sont effectués normalement.

Des mécanismes d'emprunts se rapprochant du crédit lombard existent aux États-Unis, avec notamment les lignes de crédit adossées à des titres financiers (*Securities-backed line of credit – SBLOC*) ¹⁵⁸. Ce mécanisme permet d'emprunter en mettant en garantie un portefeuille d'investissements plutôt qu'un bien immobilier, ce qui peut servir de solution de financement temporaire pour l'achat d'un logement sans devoir liquider ses actifs. L'intérêt principal réside dans le traitement fiscal plus favorable et la possibilité de rester investi, tout en offrant une mise en place plus rapide qu'un prêt hypothécaire classique. Toutefois, ce type de financement comporte des risques liés à la volatilité des actifs et à l'exigence potentielle de remboursement anticipé par le prêteur en fonction surtout de la valeur du collatéral fourni.

Les remboursements anticipés

Selon les règles du *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), instance chargée de la protection des consommateurs aux États-Unis, une pénalité de remboursement anticipé n'est autorisée que si certaines conditions sont réunies : le prêt doit être à taux fixe ; il doit s'agir d'un « prêt qualifié » ¹⁵⁹, respectant des critères de stabilité comme la durée maximale de 30 ans et l'absence de caractéristiques risquées telles que l'amortissement négatif ou les paiements uniquement d'intérêts ; enfin, le prêt ne doit pas être un prêt hypothécaire à taux élevé, c'est-à-dire que son taux annuel effectif global dépasse le taux de référence *Average Prime Offer Rate* (APOR)

utilisé pour les meilleurs emprunteurs (12 C.F.R. § 1026.43(g), 2024) ¹⁶⁰.

Lorsqu'elles sont permises, ces pénalités sont encadrées dans le temps et dans leur montant : elles ne peuvent s'appliquer que durant les trois premières années suivant la signature. Le plafond est fixé à 2 % du capital remboursé au cours des deux premières années, puis à 1 % au cours de la troisième année. Passé ce délai, toute pénalité est interdite.

¹⁵⁶ Consumer Financial Protection Bureau. (2025, January 14). *What is the difference between a fixed-rate and adjustable-rate mortgage (ARM) loan?* <https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/what-is-the-difference-between-a-fixed-rate-and-adjustable-rate-mortgage-arm-loan-en-100/>

¹⁵⁷ Graham, K. (2025, July 28). *Loan modification: Defined and explained.* Rocket Mortgage. <https://www.rocketmortgage.com/learn/loan-modification>

¹⁵⁸ McKenna, K. (2024, March 6). *Using a securities-backed line of credit to buy a home.* Forbes. <https://www.forbes.com/sites/kristinmckenna/2024/03/06/using-a-securities-backed-line-of-credit-to-buy-a-home/>

¹⁵⁹ Un prêt qualifié (*Qualified Mortgage*) est un prêt conçu pour être plus sûr et abordable pour l'emprunteur, car il exclut les caractéristiques à risque (paiements uniquement d'intérêts, amortissement négatif, paiements concentrés (*balloon payments*), durée de plus de 30 ans). Il impose aussi des plafonds sur les frais et l'APR, ainsi que la vérification des revenus et dettes. Les QM incluent les prêts garantis par le gouvernement (FHA, VA, USDA) et, pour les autres prêts, doivent respecter ces critères pour présumer du respect de la règle « *ability-to-repay* » (présentée ailleurs dans l'ECI). <https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/what-is-a-qualified-mortgage-en-1789/>

¹⁶⁰ Consumer Financial Protection Bureau, Regulation Z, 12 C.F.R. § 1026.43 – *Minimum standards for transactions secured by a dwelling.* <https://www.consumerfinance.gov/rules-policy/regulations/1026/43/>

De plus, lorsqu'un prêteur propose un prêt avec pénalité de remboursement anticipé, il doit obligatoirement offrir à l'emprunteur une alternative sans pénalité, avec les mêmes caractéristiques essentielles (taux fixe ou progressif, durée du prêt, conditions de paiement, frais et points). Cette alternative doit être réaliste, c'est-à-dire que le prêteur doit avoir de bonnes raisons de penser que l'emprunteur peut effectivement y avoir accès. Ces obligations s'appliquent également si le prêt est présenté via un courtier ou si le prêteur agit en tant qu'intermédiaire pour un autre organisme. Dans ce cas, le courtier ou le prêteur doit aussi présenter une offre concurrente sans pénalité, provenant soit du même créancier, soit d'un autre proposant de meilleures conditions (taux plus bas et/ou frais réduits).

Les banques n'appliquent généralement pas de pénalités sur les paiements anticipés, même si ces derniers sont fréquents ¹⁶¹. Les principaux éléments déclencheurs de remboursements anticipés sont de trois ordres : (i) les importantes baisses de taux d'intérêt – favorisant les refinancements, (ii) une augmentation rapide de la valeur du logement – qui conduit aussi à un refinancement, ainsi que (iii) la mobilité résidentielle, souvent saisonnière. Les remboursements anticipés sont fréquents aux États-Unis, et sur une période de 30 ans, d'après les professionnels interrogés les emprunteurs finissent soit par déménager, soit par profiter d'une opportunité de refinancement. D'après la responsable de la recherche

sur les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences (*Mortgage-Backed Securities – MBS*) de Bank of America, les remboursements anticipés surviennent typiquement autour de la septième année.

La réglementation sur le taux d'usure

Aux États-Unis, il n'existe pas de taux d'usure fédéral mais des taux définis au niveau des États fédérés. Ces taux varient entre 5 % (Alaska) à 45 % (Colorado) selon l'État concerné, pour les États les ayant mis en place. Certaines dérogations et préemptions fédérales permettent toutefois de contourner ces plafonds. Les banques nationales peuvent appliquer le taux de leur État d'origine (arrêt de la Cour Suprême *Marquette Nat. Bank of Minneapolis v. First of Omaha Service Corp* ¹⁶²), les cartes de crédit sont généralement exemptées des plafonds locaux, et des lois fédérales comme le *Monetary Control Act* de 1980 autorisent des taux supérieurs aux limites fixées par les États ¹⁶³.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

Les conditions actuelles d'octroi de crédits reposent sur la règle QM/AM ainsi que sur les plafonds de taux d'endettement fixés par les standards internes des GSE, comme indiqué dans la réponse à la question précédente. Ces règles ne sont pas juridiquement contraignantes, mais elles structurent néanmoins le marché, car elles

161 Entretien avec Bank of America.
162 *Marquette Nat. Bank v. First of Omaha Svc. Corp.*, 439 U.S. 299 (1978) – <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/439/299/>
163 Dans chaque État, il existe trois taux d'intérêt essentiels à connaître pour comprendre le cadre légal des prêts. Le taux légal est celui fixé par la loi et s'applique par défaut, notamment en l'absence d'accord entre les parties ou lorsqu'un jugement est rendu. Le taux d'usure, quant à lui, fixe le plafond maximum applicable aux prêts et crédits dans des conditions normales, afin de protéger les emprunteurs contre des intérêts excessifs. Enfin, le taux judiciaire est celui appliqué aux dettes reconnues par décision de justice, et peut différer des autres selon les circonstances du litige. La connaissance de ces trois taux permet donc d'évaluer correctement le coût d'un emprunt et de se situer dans le cadre légal propre à chaque État.

T4 Quelques exemples de taux d'usure fédéral

(en %)

État	Taux d'intérêt légal	Limite générale d'usure	Taux de jugement
Washington	12	variable	variable
Floride	12	18	
Alaska	10,5	5	
Californie	10	5	
New York	9	16	
Colorado	8	45	
Texas	6		

Source : World Population Review.

déterminent la possibilité de titriser les crédits, objectif recherché par les acteurs du financement immobilier pour alléger le capital et transférer le risque.

Pour évaluer la solvabilité des ménages, à la lecture des communications publiques des principaux acteurs de marché, nous comprenons que les prêteurs prennent en compte plusieurs variables ¹⁶⁴, à savoir : les revenus ou actifs actuels ou prévus, la situation professionnelle actuelle, le montant du paiement du prêt, d'éventuels autres prêts garantis par le même bien, les dépenses courantes liées au logement, ainsi que les dettes supplémentaires telles que la pension alimentaire ou le soutien familial. Sont également considérés le ratio dette/revenu et l'historique de crédit de l'emprunteur, afin de mesurer la capacité de rembourser le prêt dans la durée. La valeur du bien est prise en compte non pas pour déterminer la solvabilité de l'emprunteur, mais plutôt pour déterminer la taille du prêt qui lui sera octroyé. En pratique, la valeur du bien ne joue sur l'analyse de solvabilité de l'emprunteur que de manière indirecte.

L'endettement des ménages

En août 2025, la taille moyenne d'un crédit immobilier aux États-Unis s'élevait à 374 228 USD ¹⁶⁵. Le taux d'effort (*debt-to-income ratio – DTI*) ¹⁶⁶ s'établissait en moyenne à environ 8 % fin 2024 (voir graphique ci-dessous). Il n'existe plus aujourd'hui de seuil réglementaire contraignant en matière de taux d'endettement, mais les prêteurs appliquent généralement des limites indicatives : autour de 45 % pour

les prêts conventionnels, 43 % pour les prêts FHA, et 41 % pour les prêts garantis par le VA ou par l'USDA ¹⁶⁷. Ces repères servent de guide prudentiel appliqué de fait par une grande partie des prêteurs pour évaluer la capacité de remboursement des ménages, même en l'absence de plafond légal strict.

Bien que le taux d'endettement maximum (mesuré par le taux d'effort ¹⁶⁸) ne soit plus encadré par la réglementation, les standards appliqués par les GSE pour accepter de titriser les prêts plafonnent *de facto* le taux d'endettement sur le marché. La règle *Ability-to-Repay/Qualified Mortgage (ATR/QM)*, instaurée par la loi Dodd-Frank après la crise financière de 2008, impose aux prêteurs d'évaluer la capacité de remboursement des emprunteurs avant d'octroyer un crédit hypothécaire. Depuis sa mise en place, la règle ATR/QM a connu plusieurs ajustements pour concilier protection des consommateurs et accès au crédit : le plafond initial du taux d'effort (43 %) a été remplacé par un seuil basé sur l'écart avec le taux moyen du marché (*Average Prime Offer Rate – APOR*), un prêt étant « qualifié » s'il ne dépasse pas de plus de 2,25 points de pourcentage ce taux moyen. En 2025, le *Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)* a de nouveau ajusté la règle pour tenir compte de l'évolution de l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (*Consumer Price Index – CPI*). Les plafonds applicables aux points et frais ont été relevés afin d'aligner les seuils sur l'inflation et de maintenir un accès équitable au crédit hypothécaire. Toutefois, les plafonds maximaux autorisés par les GSE pour la titrisation des prêts (qui varient de 36 à 50 %) plafonnent de fait le taux d'effort

pour la majorité des crédits immobiliers. Pour les prêts manuellement souscrits (*manually underwritten loans*), le taux d'endettement maximal est de 36 %, pouvant atteindre 45 % si l'emprunteur atteint un score de crédit suffisant et respectent certaines conditions imposées par une matrice d'éligibilité interne, tandis que pour les prêts évalués *via* des outils numériques (*desktop underwriter*), le taux d'endettement maximal autorisé est de 50 % ¹⁶⁹.

Des études ont été réalisées aux États-Unis sur l'impact de la remontée des taux d'intérêt sur le niveau de vie des ménages par le canal de la hausse des paiements d'intérêts, notamment par le CFPB ¹⁷⁰. Ce dernier trouve que la combinaison de la hausse des taux d'intérêt et de l'essor rapide des

164 Arnold, R. (2025, 22 mai). *The ATR/QM rule: What it is and what borrowers should know. Rocket Mortgage.* <https://www.rocketmortgage.com/learn/atr-rule>

165 <https://tradingeconomics.com/united-states/average-mortgage-size>

166 Ce ratio est mesuré en cumulant l'ensemble des dettes des ménages (crédits étudiants, crédits à la consommation, crédit immobilier, etc.), ne se limitant donc pas à la dette immobilière. Il est mesuré sur l'ensemble des ménages.

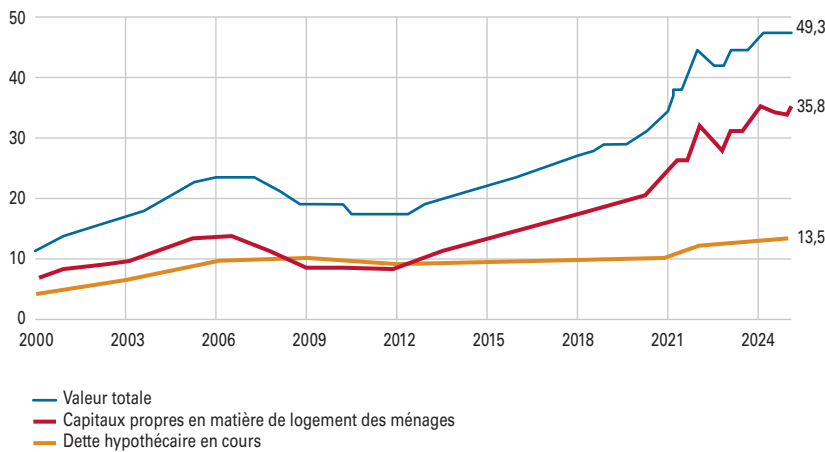
167 Cf. source note 155. <https://www.consumeraffairs.com/finance/mortgage-statistics.html#general-statistics>

168 Le calcul du taux d'effort aux États-Unis prend en compte l'intégralité des dettes d'un ménage, en non pas uniquement le crédit immobilier.

169 <https://selling-guide.fanniemae.com/sell/b3-6-02/debt-income-ratios#P3306>

170 CFPB Office of Mortgage Markets. (2024, 17 septembre). *Data Spotlight: The Impact of Changing Mortgage Interest Rates.* <https://www.consumerfinance.gov/data-research/research-reports/data-spotlight-the-impact-of-changing-mortgage-interest-rates/>

G7 Valeur du marché des maisons individuelles aux États-Unis



Note : Données au 2^e trimestre 2025. Comprend les prêts hypothécaires pour les résidences principales de une à quatre familles. Le montant de la dette hypothécaire en cours dans ce graphique ne correspond pas au total du graphique ci-dessous, car ce dernier n'inclut pas les propriétés appartenant à des investisseurs.
Sources : Financial Accounts of United States et Urban Institute.

prix immobiliers a fortement réduit l'accessibilité au crédit immobilier. Ainsi, sur un prêt de 400 000 USD, les mensualités de principal et intérêts ont bondi de 78 % entre le point bas et le point haut des taux, et restent encore supérieures de plus de 50 % aujourd'hui. En tenant compte également de la hausse des prix des logements, le paiement mensuel sur une maison au prix médian avec 5 % d'apport a plus que doublé entre 2021 et 2023, et demeure en hausse de près de 80 % malgré le léger recul récent des taux et des prix.

Le taux de défaut des crédits immobiliers

Le taux de défaut au deuxième trimestre 2025 atteignait 2,6 %, soit une baisse de 0,2 point par rapport au premier trimestre, de même que par rapport

au deuxième trimestre 2024. Ces chiffres incluent : les paiements en retard de 30 ou 60 jours, de 90 à 180 jours, ainsi que les saisies, faillite ou remise de propriété.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

Aux États-Unis, l'assurance de crédit immobilier n'est pas légalement obligatoire, mais elle est fréquemment exigée par les banques, notamment lorsque l'apport personnel est inférieur à 20 % du prix d'achat, ou dans le cadre de certains prêts publics comme les FHA ou USDA. Pour les prêts conventionnels, l'assurance prend la forme d'une *Private Mortgage Insurance (PMI)*, souscrite auprès d'un assureur privé et généralement payée chaque mois, avec

la possibilité d'être annulée dès que l'emprunteur a remboursé 20 à 22 % du capital ¹⁷¹. Les prêts FHA requièrent une *Mortgage Insurance Premium (MIP)* obligatoire, incluant une prime initiale et des mensualités, dues pendant toute la durée du prêt sauf si l'apport initial dépasse 10 % ¹⁷². Les prêts USDA fonctionnent de manière similaire mais à coût réduit, et les prêts VA, réservés aux militaires et vétérans, ne prévoient pas de mensualité mais une commission unique appelée *funding fee*, pouvant être financée par le prêt ¹⁷³. Pour limiter ou éviter ces assurances, il faut généralement apporter au moins 20 % du prix du logement ou recourir à des montages financiers spécifiques, comme le prêt 80/10/10, ou bénéficier de certains programmes gouvernementaux.

Contrairement au système français, la garantie du prêt immobilier repose plutôt sur les garanties publiques accordées dans le cadre de programmes fédéraux, qui sont très fréquentes comme le montrent les exemples présentés dans la première question. Des sûretés réelles sous forme d'hypothèque (*mortgage*) ou d'un acte de fiducie (*deed of trust*) dans certains États ¹⁷⁴ peuvent également exister.

171 Consumer Financial Protection Bureau. (2023, 28 août). What is private mortgage insurance?. <https://www.consumerfinance.gov/lask-cfpb/what-is-private-mortgage-insurance-en-122/>

172 <http://www.fhahandbook.com/mortgage-insurance.php>

173 Cf. note 178. <https://www.usda loans.com/program/first-time-homebuyers/>

174 Odion-Esene, B. (2023, March 2). Deed of trust: What it is and how it works. Forbes. <https://www.forbes.com/advisor/mortgages/deed-of-trust/>

Dans le cas d'un *deed of trust*, un tiers appelé trustee détient le titre légal du bien jusqu'au remboursement complet du prêt, tandis que l'emprunteur (*trustor*) conserve l'usage du bien et ses droits de jouissance. Le prêteur est ainsi protégé en cas de défaut. La différence clé entre une hypothèque et un acte de fiducie concerne la procédure de saisie du bien en cas de défaut : l'hypothèque nécessite généralement une saisie immobilière judiciaire, longue et coûteuse, tandis que l'acte de fiducie inclut souvent une clause de vente, permettant une saisie non judiciaire et une reprise plus rapide du bien pour le prêteur.

Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété

Aux États-Unis, l'accompagnement du crédit immobilier par les politiques publiques vise avant tout à faciliter l'accès à la propriété pour les ménages à revenus modestes et moyens, en particulier dans certaines zones géographiques où les difficultés sont plus marquées, ainsi que pour des catégories de population spécifiques comme les ménages ruraux ou encore les anciens combattants. Ci-dessous figurent les principaux dispositifs mis en œuvre pour soutenir l'accès à la propriété, qui se répartissent en trois grandes catégories : (1) les mécanismes fiscaux, (2) les prêts assistés facilitant l'accès au logement, et (3) les aides directes aux ménages.

1) Mécanismes fiscaux

- Déduction fiscale des intérêts des emprunts immobiliers : l'*Internal*

Revenue Service (IRS) autorise la déduction fiscale des intérêts d'emprunt immobilier, dès lors que le prêt est garanti par la résidence principale ou secondaire et que les fonds servent à l'acquisition, la construction ou l'amélioration substantielle du logement. Dans la grande majorité des cas, l'intégralité des intérêts versés est ainsi déductible, qu'il s'agisse d'une hypothèque initiale, d'un refinancement ou d'un prêt garanti par la valeur nette du bien ¹⁷⁵. Par ailleurs, l'IRS encadre la déduction des points hypothécaires (« *mortgage points* »), terme qui désigne certains frais payés par l'emprunteur lors de l'origination du prêt immobilier. Comme ils sont considérés comme des intérêts prépayés, ils ne peuvent en principe pas être déduits intégralement l'année de leur paiement : ils doivent être amortis fiscalement sur toute la durée du prêt.

- Certificat de crédit-impôt immobilier (*mortgage tax credit certificate – MCC*) : le MCC est un crédit d'impôt fédéral non remboursable destiné aux primo-accédants à revenus modestes ou moyens, qui leur permet de réduire directement le montant d'impôt dû. Concrètement, ce mécanisme permet au bénéficiaire d'imputer chaque année sur son impôt une fraction des intérêts payés sur son prêt immobilier, dont le pourcentage varie selon les États (généralement entre 20 % et 40 %), dans la limite de 2 000 USD ¹⁷⁶.
- Avantages fiscaux à l'ouverture d'un *First-time Homebuyer Savings Account (FHSA)* : certains États américains offrent un avantage fiscal aux primo-accédants qui ouvrent un FHSA auprès

d'une banque. Ce compte d'épargne dédié permet d'épargner jusqu'à 15 000 ou 30 000 USD par an pour l'apport initial, les frais de clôture ou d'autres dépenses liées à l'achat d'un logement. Les montants épargnés sont alors déductibles du revenu imposable au niveau de l'État, dans la limite des plafonds fixés par chaque juridiction.

2) Prêts assistés

- Prêts garantis par l'Administration fédérale du logement (*Federal Housing Administration*) : ces prêts, grâce à l'assurance hypothécaire fédérale apportée aux prêteurs par la FHA permettent d'offrir des conditions plus souples aux ménages, notamment

¹⁷⁵ *Internal Revenue Service (IRS), Publication 530 (2024), Tax Information for Homeowners & Publication 936 (2024), Home Mortgage Interest Deduction. Sont également assimilés à des intérêts déductibles certains frais tels que les pénalités pour remboursement anticipé ou les intérêts de retard, à condition qu'ils ne rémunèrent pas un service distinct. Les intérêts prépayés doivent être répartis sur la durée du prêt, sauf exceptions prévues pour certains frais spécifiques. Des régimes particuliers s'appliquent en outre aux redevances foncières (ground rents) et aux coopératives d'habitation, dont les membres peuvent déduire leur quote-part d'intérêts. Enfin, les prêts de secours accordés par la Small Business Administration (SBA) en cas de catastrophe naturelle sont également éligibles, sous réserve des critères généraux.*

¹⁷⁶ *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Affordable Mortgage Lending Guide, pp. 23-26. <https://www.fdic.gov/resources/bankers/affordable-mortgage-lending-center/guide/part-2-docs/mortgage-tax-credit.pdf>* Sur le plan institutionnel, le dispositif a été instauré par le *Deficit Reduction Act* de 1984 puis modifié par le *Tax Reform Act* de 1986, permettant aux États de convertir une partie de leur allocation fédérale de *private activity bonds (PABs)* en autorisations d'émission de MCC, à raison d'un ratio de quatre pour un.

en matière d'exigences de score de crédit ou d'apport initial. Ces prêts sont particulièrement accessibles aux emprunteurs ayant un historique de crédit ne permettant pas d'accéder à un prêt conventionnel avec de bon termes. Les prêts FHA exigent un apport initial réduit, pouvant descendre jusqu'à 3,5 % du prix du logement, et peuvent financer l'achat ou le refinancement de divers types de biens résidentiels ¹⁷⁷.

- Prêts garantis par le Département des anciens combattants (*Veteran Affairs*) : créé en 1944 par le G.I. Bill, le programme de prêts immobiliers garantis par le Département des anciens combattants (VA) aide depuis des générations de vétérans, militaires en service et leurs familles à accéder à la propriété et à conserver leur logement en cas de difficultés financières temporaires. Le principe repose sur une garantie du VA : en cas de saisie, le VA rembourse le prêteur (banque, coopérative de crédit, etc.), ce qui remplace l'apport personnel de l'acheteur.

- Prêts garantis par le Département de l'agriculture (*United States Department of Agriculture*) : les prêts USDA facilitent l'achat d'une première maison en zone rurale grâce à plusieurs avantages : pas d'apport, des taux d'intérêt compétitifs, et une assurance hypothécaire moins chère que pour d'autres prêts (1 % de frais initiaux, 0,35 % par an, contre 1,75 % et 0,85 % pour un prêt FHA). Pour y être éligible, les revenus du ménage doivent rester sous un plafond fixé à environ 115 % du revenu médian local, soit, en 2025, 119 850 USD pour un foyer de 1 à 4 personnes et

158 250 USD pour 5 à 8 personnes. Le logement doit se situer en zone rurale approuvée, être occupé en tant que résidence principale, et répondre à des normes minimales de sécurité et de salubrité ¹⁷⁸.

3) Aides directes aux ménages

- *Affordable Housing program (AHP)* : créé en 1989, l'AHP constitue l'un des principaux instruments de soutien des FHLBanks ¹⁷⁹ à l'accès à la propriété et au logement abordable. Le programme se décline en deux volets, dont le second, AHP Set-Aside (jusqu'à 35 % des fonds ou 4,5 M USD par banque), est orienté directement vers les ménages à faibles et moyens revenus, notamment les primo-accédants (au moins un tiers des fonds leur est réservé). Les aides prennent la forme de subventions individuelles (en moyenne 9 865 USD par ménage en 2023, souvent pour soutenir l'apport initial ou les frais de clôture) ¹⁸⁰.

- Aides directes des états fédérés et collectivités aux ménages : chaque État ou collectivité peut proposer ses propres dispositifs. Au Texas, le *Home for Texas Heroes Grant* couvre jusqu'à 2 % du coût du prêt pour les professions de service public ¹⁸¹. Dans l'Illinois, le programme *IHDA Access Forgivable* efface jusqu'à 6 000 USD du prêt sur dix ans pour les personnes qui y sont éligibles ¹⁸². Enfin, à New York, le *HomeFirst Down Payment Assistance* offre jusqu'à 100 000 USD de prêt annulable pour un premier achat, sous réserve de respecter les plafonds de revenus et de suivre une formation en accès à la propriété ¹⁸³.

En comparaison avec la France, les dispositifs américains sont davantage axés sur le soutien aux ménages ayant des difficultés d'accès à la propriété, généralement sur la base de critères de revenus (faibles ou moyens), de catégories spécifiques (vétérans) ou de zones géographiques (rurales), tandis que la France propose un mélange de dispositifs incluant des aides universelles.

177 <https://www.hud.gov/sites/dfiles/OCHCOI/documents/40001-hsgh-update16-5.pdf>

178 <https://www.usdaloans.com/program/first-time-homebuyers/>

179 Le système des *Federal Home Loan Banks (FHLBanks)*, créé en 1932, regroupe 11 banques régionales coopératives, privées et autofinancées, sans soutien budgétaire du Congrès. Pour en devenir membre, une institution financière doit acheter des parts de sa banque régionale, ce qui garantit un ancrage coopératif et limite la prise de risque. Le financement du système repose sur l'émission d'obligations sur les marchés de la dette par l'Office of Finance, dont les fonds servent à octroyer des prêts aux banques membres. Grâce à leur structure coopérative, les FHLBanks n'ont pas à maximiser les rendements comme une société cotée, ce qui leur permet de répercuter directement leurs conditions avantageuses de financement sur leurs membres. L'AHP II est entièrement financé par les bénéfices des FHLBanks : chaque banque doit consacrer au moins 10 % de son revenu net annuel au programme, ce qui représentait en 2024 plus de 752 M USD obligatoires, auxquels se sont ajoutés 528 M USD de contributions volontaires. Depuis sa création, plus de 9 Md USD ont été distribués, aidant plus d'un million de ménages.

180 <https://fhlbanks.com/affordable-housing-2020-awards/>

181 <https://www.tsahc.org/homebuyers-renters/homes-for-texas-heroes-program>

182 https://www.ihdamortgage.org/_files/ugd/62f289_a72f2ca56db84ce7ae6dab622f2ca621.pdf

183 <https://www.nyc.gov/site/hpd/services-and-information/homefirst-down-payment-assistance-program.page>

La portabilité et la transférabilité

La portabilité et la transférabilité des crédits immobiliers n'existent pas aux États-Unis.

Développement du co-Investissement

Les modèles de co-investissement immobilier restent encore une niche aux États-Unis. Certaines innovations permettant le co-investissement à l'image des contrats de prêt sur valeur domiciliaire (*home equity contracts – HEA*), sont des produits financiers relativement récents. Ils permettent à un propriétaire de recevoir un paiement initial de la part d'une société en échange d'un remboursement en un paiement futur unique, dont le montant dépend en partie de la valeur de la maison. Le propriétaire conserve le droit d'occuper le logement et reste responsable de toutes les charges courantes, même si la société ayant financé le contrat détient désormais suite à la transaction une part de propriété dans la maison. Le remboursement doit intervenir à la fin de la durée du contrat (souvent 10 à 30 ans) ou lors d'un événement déclencheur, comme la vente du bien.

Le marché des HEA a connu une croissance ces dernières années. En 2024, il est dominé par quatre sociétés : Unison¹⁸⁴, Point, Hometap et Unlock. Unison, fondée en 2006, est généralement considérée comme la première à avoir commercialisé ce type de produit et a été l'acteur principal d'un marché très restreint pendant plusieurs années. Point a été

fondée en 2015, suivie de Hometap en 2017 et d'Unlock en 2019¹⁸⁵. Ces entreprises sont souvent financées par des fonds de private equity, qui restent une source majeure de financement. Ces plateformes se concentrent exclusivement sur les HEA, sans proposer de produits hypothécaires traditionnels.

L'industrie est encore à taille réduite malgré une croissance récente, portée par le développement d'un marché secondaire pour la titrisation de ces contrats. Les premières titrisations de HEA non notées ont été réalisées en 2021. En juillet 2023, Morningstar DBRS a publié sa méthodologie pour la notation des titrisations de ces contrats¹⁸⁶, en se basant sur son cadre utilisé pour les prêts hypothécaires inversés traditionnels (*reverse mortgage*), c'est à dire un emprunt contracté sur la valeur d'un logement, similaire à une deuxième hypothèque. Les premières titrisations notées ont été finalisées en octobre 2023. En octobre 2024, les quatre principaux émetteurs avaient titrisé plus de 2,5 Md USD de HEA depuis leur création¹⁸⁷. Plus récemment, en juillet 2025, Unlock a réalisé une opération de titrisation de 227 M USD de HEA.

Ces produits sont principalement utilisés pour consolider des dettes ou financer des travaux de rénovation, et restent peu utilisés pour financer directement l'achat d'un logement¹⁸⁸. Le client médian d'un HEA a une cinquantaine d'années au moment de la signature du contrat, et dans environ 90 % des cas ou plus, les prêts hypothécaires existants occupaient

une position de créance privilégiée (« senior ») par rapport au HEA, selon l'analyse réalisée par le CFPB sur les contrats ayant servi de collatéral des titrisations récentes¹⁸⁹.

184 Unison propose un accord de partage de propriété (*equity sharing agreement*) permettant aux propriétaires de débloquer jusqu'à 15 % de la valeur de leur logement en liquidités, sans créer de dette additionnelle, sans paiement mensuel, et sans intérêts. Après estimation et expertise (*appraisal*) du bien, Unison offre le montant souhaité. Le propriétaire conserve le droit de vivre dans la maison et tous les droits d'usage pendant une durée pouvant aller jusqu'à 30 ans ou jusqu'à la vente du bien. Au moment de la vente (ou lorsque le propriétaire décide de racheter la part d'Unison), Unison reçoit en retour non seulement le montant initial investi, mais aussi une part de la variation de la valeur du logement (appréciation ou, selon les conditions, dépréciation) proportionnelle à sa participation. <https://www.unison.com/how-it-works>

185 Kroll Bond Rating Agency, LLC., *Navigating the HEI Contract Landscape*

186 DBRS Morningstar. *Rating and Monitoring U.S. Reverse Mortgage Securitizations* <https://dbrs.morningstar.com/research/417278/dbrs-morningstar-finalizes-new-methodology-and-two-new-exhibits-for-home-equity-investments>

187 Analyse du CFPB.

188 Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), *Issue Spotlight: Home Equity Contracts – Market Overview*, Office of Mortgage Markets, 15 janvier 2025. <https://www.consumerfinance.gov/data-research/research-reports/issue-spotlight-home-equity-contracts-market-overview/>

189 Ibid.

Royaume-Uni

Les acteurs du financement

Au Royaume-Uni, 72 % du marché des crédits immobiliers aux particuliers est dominé par 6 établissements bancaires teneurs de compte ¹⁹⁰ : Lloyds Banking Group (19,4 %), Nationwide Building Society (17,3 %), NatWest Group (11,2 %), Barclays (9,1 %), HSBC (8,2 %) et Santander UK (6,5 %). Sans surprise, on retrouve les 4 grands établissements bancaires britanniques, aussi appelés le « Big Four » (Lloyds, Barclays, NatWest, HSBC).

Le reste du marché se répartit entre établissements bancaires de moindre envergure et *building societies* (sociétés spécialisées mutualistes, non preneuses de comptes).

Les caractéristiques principales des crédits immobiliers

Au Royaume-Uni, les crédits immobiliers sont des crédits hypothécaires (mortgage) amortissables. La grande majorité des crédits sont mixtes dans le cadre de « *mortgage deals* » : les banques offrent aux emprunteurs un taux fixe pendant une certaine période, généralement d'une durée de 2 à 5 ans, avant d'appliquer un taux variable pour la durée restante du prêt (appelé *standard variable rate*) basé sur les taux directeurs de la Banque d'Angleterre.

En pratique, les emprunteurs profitent de l'expiration de leur « *mortgage deal* » au terme de la période de

taux fixe pour renégocier leur prêt (*remortgage*) soit auprès de la même banque, soit auprès d'une autre banque, et bénéficier ainsi d'une nouvelle période de taux fixe dans le cadre d'un nouveau « *mortgage deal* ». Lors du pic d'inflation, une *Mortgage Charter* a été conclue en juin 2023 entre le Chancelier de l'Échiquier, la *Financial Conduct Authority* (FCA), la fédération *UK Finance* et des prêteurs représentant 75 % du secteur, prévoyant entre autres qu'une nouvelle période de taux fixe puisse être négociée jusqu'à 6 mois avant la fin de la période de taux fixe en cours (cf. Le taux de défaut).

À noter que les emprunteurs sont « bloqués » pendant leur « *mortgage deal* » : s'ils souhaitent changer leurs conditions de crédit ou leur taux d'intérêt (par exemple pour passer sur un taux variable) pendant la période d'engagement, ils doivent payer des pénalités de remboursement anticipé de crédit. En revanche, il est assez facile pour les titulaires d'un crédit immobilier à taux variable de renégocier son prêt pour passer à un taux fixe : dans ce cas-là, il est rare qu'ils doivent payer des pénalités.

Le modèle britannique a l'avantage de la flexibilité : ils permettent aux emprunteurs et créateurs de s'adapter rapidement aux évolutions des taux d'intérêt et des conditions de marché.

Assez courants avant la crise financière de 2008, le nombre des prêts *in fine* (*interest-only*) a fortement diminué dans les 15 dernières années : leur nombre a été divisé par 2 entre 2015

et 2023 ¹⁹¹. Ils représentaient 4,5 % des émissions de crédits immobiliers régulés, contre 37 % en 2009 car ils étaient largement perçus comme des « crédits irresponsables » alors que les banques ne vérifiaient pas si l'emprunteur avait mis en place une stratégie financière robuste pour rembourser l'intégralité du capital à échéance. Cette perception pourrait toutefois évoluer afin de permettre à certains types de primo-accédants d'accéder aux crédits : la *Financial Conduct Authority* a ouvert une consultation ¹⁹² en ce sens entre juin et septembre 2025 dont les conclusions n'ont pas encore été rendues.

Les remboursements anticipés

Le code de conduite de la *Financial Conduct Authority* (FCA) relative aux crédits hypothécaires encadre les clauses et pénalités de remboursement anticipé : celles-ci doivent être d'un montant raisonnable qui reflète la perte du créancier (généralement entre 1 % et 5 % du capital restant dû) et clairement indiquées dans le contrat.

¹⁹⁰ UK Finance, *Largest Mortgage Lenders*, juillet 2025

¹⁹¹ FCA analysis reveals there are fewer than 1 million interest-only mortgages outstanding | FCA. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-analysis-reveals-there-are-fewer-1-million-interest-only-mortgages-outstanding>

¹⁹² DP25/2: Mortgage Rule Review: the future of the mortgage market | FCA. <https://www.fca.org.uk/publications/feedback-statements/fs25-6-mortgage-rule-review-feedback-dp25-2-and-roadmap> Voir aussi : CP25/11: Mortgage Rule Review: First steps to simplify our rules and increase flexibility. <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-11.pdf>

La majorité des créiteurs offrent la possibilité de rembourser une partie du capital par anticipation, souvent jusqu'à 10 % du capital restant dû chaque année, sans pénalité.

Dans certains cas (maladie, divorce, survenue d'un événement externe affectant la situation financière du ménage), les emprunteurs peuvent être exonérés de pénalité en cas de remboursement anticipé.

Le SER n'a pas trouvé d'information concernant la fréquence de ces remboursements anticipés.

La réglementation sur le taux d'usure

Il n'existe pas de réglementation sur le taux d'usure pour les crédits immobiliers. Les établissements de crédit sont libres de fixer leurs taux, qui dépendent généralement des taux directeurs de la Banque d'Angleterre.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

Au Royaume-Uni, la solvabilité des ménages s'apprécie principalement en mesurant le rapport entre le montant du prêt et le revenu annuel de l'emprunteur (*loan to income ratio*).

Au niveau prudentiel, la *Prudential Regulation Authority (PRA)*, l'autorité de supervision des banques et des établissements financiers, impose dans son *rulebook* que ce ratio n'excède pas 4,5. Les établissements disposent toutefois d'une marge de flexibilité

de 15 % des nouveaux prêts accordés pouvant déroger à ces limites.

Les modalités de calcul de cette flexibilité ont été modifiées en juillet 2025 par la PRA en cohérence avec l'objectif du gouvernement de faciliter l'accès à la propriété¹⁹³. Cette décision fait suite à une recommandation du *Financial Policy Committee* de la Banque d'Angleterre¹⁹⁴ motivée par la bonne santé financière des établissements. Alors que cette flexibilité de 15 % s'appliquait au nombre total de nouveaux prêts accordés chaque année, elle s'apprécie désormais au regard de la globalité des flux : les établissements peuvent donc accorder plus de 15 % de nouveaux prêts avec un ratio LTI supérieur à 4,5, tant que l'encours total des nouveaux crédits accordés respecte la limite de 15 %. Cette décision de la PRA s'appliquera jusqu'au 30 juin 2026 à titre provisoire, en attendant les résultats d'une revue plus globale de cette règle prudentielle.

Au niveau réglementaire, le *Mortgage Code of Conduct* de la FCA impose aux prêteurs de procéder une analyse approfondie de la solvabilité des ménages. Celle-ci s'apprécie d'abord en mesurant le rapport entre le montant du prêt et le revenu annuel de l'emprunteur (*loan to income ratio*). Ce ratio est ensuite ajusté en tenant compte des revenus et des dépenses de l'emprunteur, ainsi que de son historique de crédit (*credit score*). En moyenne, les établissements retiennent un ratio de 4 à 4,5, même si certains n'offrent pas plus de 3 quand d'autres peuvent monter jusqu'à 6 ou 7. Les prêteurs analysent par ailleurs

la solvabilité des ménages en cas de remontée des taux d'intérêt (stress test) conformément au *Mortgage Code of Business* de la FCA^{195, 196}.

La valeur de marché du bien peut modifier le montant du prêt que l'établissement est prêt à accorder, ce dernier étant mesuré par le rapport entre le montant du prêt et la valeur du bien financé (*loan to value – LTV*). Avant la décision d'octroi du crédit, les établissements commandent une estimation de la valeur du bien financé : si la valeur du bien estimée est inférieure au prix agréé entre l'acheteur et le vendeur, l'établissement peut revoir à la baisse le montant du prêt ou le ratio LTV qu'il est prêt à accorder. À noter que dans tous les cas, les prêteurs exigent en général un apport minimum de 5 % à 10 %.

193 Prudential Regulation Authority announces review of the Loan to Income (LTI) flow limit rule and offers interim modification by consent | Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2025/july/pru-review-of-the-lti-flow-limit-rule-and-offers-interim-mbc-statement>

194 Financial Policy Committee Record – July 2025 | Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/financial-policy-committee-record/2025/july-2025>

195 Interest rate 'stress test' rule – application of MCOB 11.6.18R | FCA. <https://www.fca.org.uk/firms/interest-rate-stress-test-rule>

196 Les prêteurs sont libres de choisir leur méthode pour réaliser ce stress test depuis août 2022. Auparavant, la Banque d'Angleterre les obligeait à retenir le scénario d'une hausse des taux d'intérêt de 3 %.

L'endettement des ménages

Le niveau d'endettement moyen des ménages, mesuré par le montant total de la dette des ménages (tous types de crédits confondus) rapporté à leurs revenus disponibles, est en baisse continue depuis 2008 : il s'élève à 117,2 % au premier trimestre 2025 alors qu'il atteignait 156,4 % au troisième trimestre 2008 ¹⁹⁷, voir graphique 8.

Le montant moyen des crédits immobiliers s'élevait à 193 867€ en 2024 ¹⁹⁸.

Plusieurs indicateurs témoignent d'un allongement de la durée des crédits :

- plus de 50 % des nouveaux crédits immobiliers ont une maturité supérieure ou égale à 30 ans (50 % au T1 2024), alors qu'ils n'étaient que 12 % T4 2004 ¹⁹⁹. 8 % des crédits de 30 ans ou plus sont souscrits par des

ménages de moins de 35 ans. 67 % des crédits de 30 ans ou plus sont souscrits par des primo-accédants ;

- les primo-accédants empruntent sur une durée moyenne de 31 ans, contre 28 ans en 2015.

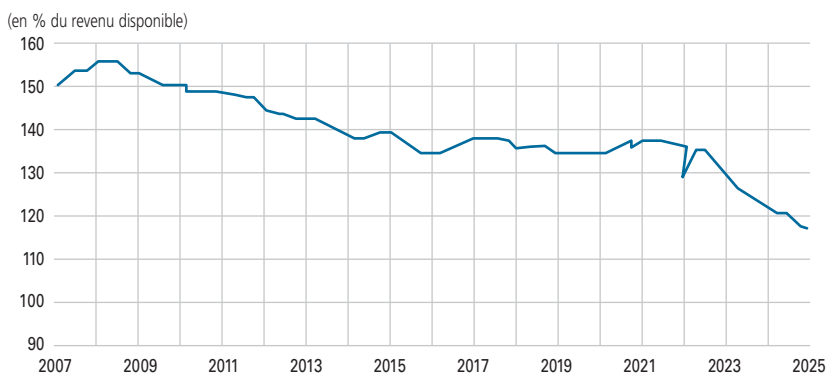
Il n'existe pas de taux d'endettement maximum mais la réglementation impose que le rapport entre le montant du prêt et le revenu annuel de l'emprunteur (*loan to income ratio*) ne dépasse pas 4,5 pour la majorité des prêts. Cependant, le taux d'endettement (*debt to income ratio*), qui tient compte de l'ensemble des dettes de l'emprunteur, est un des indicateurs aussi pris en compte par les établissements dans le cadre de leur analyse de solvabilité des ménages qui demandent un crédit. Chaque établissement interprète cet indicateur différemment selon sa politique commerciale et de gestion des risques : la grande majorité des

prêteurs accepte sans difficulté un taux d'endettement inférieur ou égal à 40 % ; en revanche, plus le taux d'endettement est supérieur à 40 %, plus le risque est important et plus la banque sera encline à rejeter le crédit ou à offrir des conditions de crédits moins favorables (taux d'intérêt plus élevé, apport plus important, etc.).

Le taux de défaut des crédits immobiliers

La remontée des taux d'intérêt directeurs de la Banque d'Angleterre, passés de 0,1 % en décembre 2021 à 5,25 % en août 2023, a eu un impact important sur le niveau de vie des ménages emprunteurs. Plus d'1,4 million de ménages ont dû renouveler leur crédit à l'expiration de la période de taux fixe en 2023 dont plus de la moitié bénéficiait alors d'un taux d'intérêt inférieur à 2 % ; en 2024, 2,3 millions de ménages étaient concernés. Même s'il reste raisonnable (cf. *infra*), le nombre de ménages en arriéré de paiement a augmenté de 30 % entre 2022 et 2023, passant de 81 200 ménages à 107 300,

G8 Endettement moyen des ménages entre 2007 et 2025



Note : Les données relatives à l'endettement des ménages et aux sources de revenus ont été modifiées en mai 2019. Auparavant, les totaux de l'endettement et des revenus incluaient le secteur sans but lucratif (principalement les organismes de bienfaisance et les universités). Les nouvelles données ne concernent que les particuliers appartenant au secteur des ménages. Les tendances historiques générales restent inchangées. Pour en savoir plus : <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/CBP-7584/>
Source : Chambre des communes.

197 Household debt: Economic indicators – House of Commons Library. <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/sn02885/>

198 Average Household Debt in the UK 2025 | NimbleFin. <https://www.nimblefins.co.uk/average-household-debt-uk>

199 30+ year mortgages – are these the new norm? What does this mean for financial stability? – Bank Underground. <https://bankunderground.co.uk/2024/10/17/30-year-mortgages-are-these-the-new-norm-what-does-this-mean-for-financial-stability/>

avant de progressivement décroître selon la fédération d'entreprises UK Finance ²⁰⁰, tandis que le nombre de logements saisis augmenterait de 30 % à partir de 2024 (6 300 en 2024, 7 000 en 2025).

Face à la remontée des taux d'intérêt, le gouvernement avait signé en juin 2023 une charte (*Mortgage Charter*) avec la FCA et les principaux prêteurs britanniques afin d'accompagner les ménages affectés par la hausse des taux d'intérêt ²⁰¹. Les prêteurs se sont engagés à mettre des équipes de conseillers dédiés et à offrir des flexibilités aux emprunteurs (possibilité de ne payer que les intérêts du prêt pendant 6 mois, extension de la maturité du prêt pour faire diminuer les mensualités, engagement des prêteurs à ne pas expulser les ménages en arriéré sans leur consentement pendant la première année après la première échéance manquée, possibilité de souscrire un nouveau « mortgage deal » six mois avant l'expiration de leur offre en cours). Ces différentes options ont été intégrées dans la réglementation secondaire édictée par la FCA ²⁰² (*Mortgages and Home Finance : Conduct of Business – MCOB*).

Malgré ces alertes, la FCA juge que le marché du crédit immobilier britannique est resté sain grâce aux réformes entreprises depuis la crise de 2008 : plus de 99 % des crédits produits depuis 2014 sont en bonne voie ²⁰³, ce qui suggérerait un taux de défaut de moins de 1 %. La FCA estime en revanche que le marché du prêt immobilier est devenu indûment restrictif pendant cette période.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

Au Royaume-Uni, les crédits immobiliers sont hypothécaires : le bien financé sert de collatéral au prêt accordé. Le cautionnement n'est pas pratiqué.

La réglementation n'oblige pas les emprunteurs à prendre une assurance emprunteur. Cependant, certains établissements peuvent subordonner leur offre de prêt à la souscription par l'emprunteur d'une assurance décès. Par ailleurs, certains emprunteurs peuvent vouloir souscrire une assurance emprunteur qui pourra prendre en charge le paiement de tout ou partie des échéances de remboursement en cas de perte d'emploi, d'accident ou de maladie grave entraînant une incapacité de travailler.

Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété

Le gouvernement britannique souhaite rendre l'accès à la propriété plus abordable pour les ménages. Cette priorité est affichée comme telle par les ministres ²⁰⁴, qui insiste notamment sur un objectif de construire 1,5 million de nouveaux logements en 5 ans. Les prix des logements ont quadruplé entre 1997 et 2024 alors que les revenus n'ont que doublé sur cette période. Dans le même temps, l'offre de logements est restée inférieure à la demande. Le pays compte aujourd'hui moins

de logements par habitants que ses principaux voisins (576 logements par habitant pour 624 en Allemagne ou 775 en France) et son parc croît à un rythme plus faible du fait des rigidités du droit de l'urbanisme. Plus récemment, la hausse des taux d'intérêt directeurs de la Banque d'Angleterre, passés de 0,1 % en décembre 2021 à 5,25 % en août 2023, et la hausse du coût de la vie ont entraîné un fort ralentissement du marché immobilier avec une baisse des transactions de 30 % entre 2021 et 2023, avant une reprise du marché en 2024 (1,1 million de transactions en 2024, + 10 % par rapport à 2023).

200 UK Finance, *Mortgage Market Forecasts 2025-2026.pdf*, décembre 2024. <https://www.ukfinance.org.uk/system/files/2024-12/Mortgage%20Market%20Forecasts%202025-2026.pdf>

201 HM Treasury, *Mortgage Charter – GOV.UK*, juin 2023. <https://www.gov.uk/government/publications/mortgage-charter/mortgage-charter>

202 Financial Conduct Authority, *Policy Statement 24/2: Strengthening protections for borrowers in financial difficulty: Consumer credit and mortgages*, avril 2024. <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps24-2.pdf>

203 DP25/2: *Mortgage Rule Review: the future of the mortgage market*. <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp25-2.pdf>

204 Aux côtés du secrétaire d'État au logement, la nouvelle secrétaire d'État aux services financiers Lucy Rigby a annoncé dès le lendemain de sa nomination le 10 septembre 2025 que leur *top priority* était aux primo-acheteurs, en augmentant l'accession à la propriété et le logement abordable, en facilitant les prêts immobiliers. *First-time buyers top of the agenda for new Economic Secretary – GOV.UK*. <https://www.gov.uk/government/news/first-time-buyers-top-of-the-agenda-for-new-economic-secretary>

Au Royaume-Uni, l'accession à la propriété est favorisée par différents dispositifs, parfois sous conditions de ressources.

- Exonération de droits de mutation (*Stamp Duty*)²⁰⁵ : les primo-accédants bénéficient d'une franchise de droits de mutation à titre onéreux jusqu'à 300 000 £ puis d'un taux réduit de 5 % pour la tranche de 300 000 £ à 500 000 £ (ces seuils s'appliquent depuis le 1^{er} avril 2025, ils étaient respectivement fixés à 425 000 £ et 625 000 £ auparavant). En cas d'achat d'une valeur supérieure à 500 000 £, l'acheteur ne peut pas être exonérée de droits de mutation.

À titre de comparaison, le barème normal des droits de mutation à titre onéreux est indiqué ci-dessous. À noter qu'une majoration de taux de 5 % s'applique si l'acheteur dispose déjà d'une propriété.

- *First Homes Scheme*²⁰⁶ : les primo-accédants dont les revenus annuels sont inférieurs à 80 k£ (90 k£ à Londres) peuvent acheter leur résidence principale avec une décote de 30 % à 50 % sur la valeur de marché si celle-ci est commercialisée neuve

par des promoteurs dans le cadre du dispositif « *First Homes Scheme* », ou si elle est revendue par quelqu'un qui a lui-même bénéficié de ce dispositif (dans ce cas, la décote est censée être permanente : elle perdure en cas de revente). Les biens ne doivent pas coûter plus de 250 k£ (420 k£ à Londres) après décote.

Ce dispositif entre dans le cadre des compensations (*developer contributions*) que les autorités locales peuvent négocier avec les promoteurs immobiliers lorsque ceux-ci demandent leurs autorisations d'urbanisme pour la construction de nouveau programme (*section 106 agreements*). Le dispositif n'est pas soutenu par des aides publiques mais par les promoteurs eux-mêmes, à l'exception du fond de 150 M£ mis en place par le gouvernement pour accompagner le lancement du dispositif en 2021. Par ailleurs, plusieurs banques offrent des conditions de crédit avantageuses pour les bénéficiaires.

Lors du lancement, le gouvernement s'était donné l'objectif de créer 1 500 logements dans l'année, puis 10 000 logements « *First Home* » par an en rythme de croisière.

- *Shared ownership*²⁰⁷ : ce dispositif, disponible uniquement en Angleterre, permet d'acheter une quote-part d'un logement (entre 10 % et 75 %) à sa valeur de marché à un bailleur et de payer un loyer – subventionné – pour le reste du logement (en général de l'ordre de 3 % par an de la valeur de la quote-part détenue par le bailleur). S'ils le souhaitent, les acheteurs ont la possibilité d'accroître leur quote-part du logement au fil des années jusqu'à atteindre la pleine propriété. Même s'ils en sont les premiers bénéficiaires, le dispositif n'est pas réservé aux primo-accédants. Les bénéficiaires doivent avoir un revenu annuel inférieur à 80 k£ (90 k£ à Londres) et être dans l'impossibilité d'acheter un logement répondant à leurs besoins sur le marché libre (notamment en ne pouvant pas supporter le coût du dépôt et des remboursements de prêt).

Environ 250 000 ménages anglais seraient actuellement co-propriétaires d'un logement dans le cadre de ce dispositif.

- *Rent to buy*²⁰⁸ : ce dispositif, disponible uniquement en Angleterre et en Irlande du Nord, permet au bénéficiaire de louer un logement avec

T5 Barème du Stamp duty (hors primo-accédants)

(en %)

	Taux de droit mutation
Jusqu'à 125 000 £	0
Les prochains 125 000 £ (de 125 001 à 250 000 £)	2
Les prochains 675 000 £ (de 250 001 à 925 000 £)	5
Les prochains 575 000 £ (de 925 001 à 1 500 000 £)	10
Le reste au-dessus (au-dessus de 1 500 000 £)	12

Source : Service économique du Royaume-Uni.

205 Stamp Duty Land Tax: Overview – GOV.UK. <https://www.gov.uk/stamp-duty-land-tax>

206 First Homes scheme: first-time buyer's guide: Overview – GOV.UK. <https://www.gov.uk/first-homes-scheme>

207 Shared ownership homes: buying, improving and selling: How shared ownership works – GOV.UK. <https://www.gov.uk/shared-ownership-scheme>

208 Rent to Buy: pay lower rent to save for a deposit: Overview – GOV.UK. <https://www.gov.uk/rent-to-buy>

un loyer inférieur au prix de marché (de l'ordre de 20 % en général) pendant une période de 5 ans maximum afin de pouvoir épargner en vue d'acheter une quote-part du logement (cf. *supra* le dispositif *shared ownership*).

- *Lifetime Individual Savings Accounts (LISAs)* ²⁰⁹ : ce produit d'épargne permet de recevoir une prime du gouvernement de 25 % sur leurs versements, dans la limite de 4 000 £ épargnés par an. Comme tous les autres ISA (*Individual Saving Accounts*), les intérêts, dividendes et plus-values réalisés sur ce support sont exonérés d'impôt. L'ouverture d'un LISA est réservée aux adultes âgés de 18 à 39 ans ; en revanche, les bonus sur versement continuent jusqu'au 50^e anniversaire du titulaire du compte.

L'argent épargné est destiné à l'achat de son premier logement d'une valeur maximale de 450 000£ ou pour financer sa retraite (retrait après 60 ans) ; en cas de retrait total ou partiel dans tout autre cas, l'épargnant paie une pénalité de 25 % sur la valeur du retrait.

En 2024-2025, environ 960 000 comptes LISA étaient souscrits, pour un total de 2,35 Md£ souscrits ²¹⁰. 87 250 individus avaient retiré leur épargne de leur LISAs, retirant en moyenne 15 782 £.

- *Mortgage Guarantee scheme* ²¹¹ : créé en 2021, ce dispositif vise à accroître l'offre de crédits hypothécaires d'un montant compris entre 91 % et 95 % de la valeur du bien (91-95 % *loan to value* – LTV) face à l'assèchement de ce segment du marché, traditionnellement plutôt destiné aux primo-accédants.

Concrètement, ce dispositif permet aux prêteurs d'acheter auprès de l'État une garantie publique en cas de perte de la valeur d'un bien saisi à la suite du défaut d'un emprunteur sur son crédit immobilier. La garantie ne peut pas excéder 20 % de la valeur du bien et expire au bout de 7 ans, période au-delà de laquelle le nombre de défauts de paiement est fortement réduit et l'exposition du prêteur généralement réduite à 80 % ou moins de la valeur du bien du fait du capital déjà amorti par l'emprunteur. Le dispositif prévoit que le prêteur supporte 5 % de la moins-value constatée avant bénéfice de la garantie afin de ne pas inciter les prêteurs à originer des crédits de mauvaise qualité.

La portabilité et la transférabilité

La plupart des « *mortgage deals* » comptent une clause de portabilité pendant la période où le taux d'intérêt est bloqué : les termes obtenus peuvent ainsi être conservés pour financer un nouvel achat immobilier. Cependant, il ne s'agit pas d'un transfert du même crédit immobilier mais d'un nouveau crédit offert par l'établissement dans les mêmes conditions que le premier. Par conséquent, l'emprunteur doit respecter les critères d'éligibilité de l'établissement et se soumettre à nouveau aux procédures d'analyse de solvabilité, qui garde le pouvoir de décision finale d'accorder ou non ce nouveau prêt.

L'activation de cette clause n'entraîne pas le paiement de pénalités de remboursement anticipé, sauf si le

nouvel achat prend plus de 6 mois à se réaliser ou si l'emprunteur a besoin d'un montant inférieur au crédit accordé pour son nouvel achat immobilier. Dans ce dernier cas, il paiera des pénalités pour le remboursement anticipé de la part du capital dont il n'a pas besoin.

À noter que si l'emprunteur doit emprunter un plus grand montant que celui de son prêt pour financer son nouvel achat, il devra souscrire à un nouveau crédit immobilier pour la part non couverte par le premier.

En revanche, la transférabilité des crédits immobiliers au nouvel acheteur n'est pas prévue par la réglementation britannique.

Développement du co-investissement

Le co-investissement entre une personne morale et une personne

²⁰⁹ Lifetime ISA: Overview – GOV.UK. <https://www.gov.uk/lifetime-isa>

²¹⁰ Données HMRC : Commentary for Annual savings statistics: September 2025 – GOV.UK (<https://www.gov.uk/government/statistics/annual-savings-statistics-2025/commentary-for-annual-savings-statistics-september-2025>), Individual Savings Account (ISA) tables: September 2025 (<https://www.gov.uk/government/statistics/annual-savings-statistics-2025/commentary-for-annual-savings-statistics-september-2025>) et Lifetime Individual Savings Account (LISA) tables: September 2025 (<https://www.gov.uk/government/statistics/annual-savings-statistics-2025/commentary-for-annual-savings-statistics-september-2025>)

²¹¹ The mortgage guarantee scheme: outline. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/603cf9ece90e07055e595008/210301_Budget_Supplementary_Doc_-_mortgage_guarantee_scheme.pdf

physique est déjà présent d'une certaine façon dans le cadre du dispositif de *shared ownership* : il s'agit toutefois plus d'une accession progressive à la propriété qu'un véritable co-investissement (cf. Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété).

Le SER n'a pas trouvé d'autres exemples de co-investissement entre une personne morale et une personne physique.

Suisse

Remarques préliminaires

1) La perception du crédit hypothécaire diffère entre la France et la Suisse. En Suisse, la population dispose d'une culture financière généralement plus développée, notamment en matière d'ingénierie financière.

2) En Suisse, l'État fédéral et la Banque nationale suisse (BNS) accordent une large marge de manœuvre aux banques dans l'application des lois en vigueur, quitte à renforcer les directives ultérieurement si cela s'avère nécessaire.

3) En Suisse, la croissance rapide de la population – passée de 7 millions d'habitants en 2000 à 9 millions aujourd'hui – exerce une forte pression sur les infrastructures et le logement.

4) Le système de prêts hypothécaires suisses est très marqué par deux caractéristiques propres à ce pays : les prix des biens immobiliers y sont bien

plus élevés que dans les pays voisins (rareté du foncier constructible, coût de la main d'œuvre et des matières premières, standards élevés de construction); mais les propriétaires arrivent en général à revendre leur bien plus cher qu'ils ne l'ont acheté.

5) La conception de la retraite est en Suisse différente de celle de la retraite en France. Le système de prévoyance comprend 3 piliers : (i) 1^{er} pilier – un système par répartition (minoritaire); (ii) 2^e pilier – un système par capitalisation obligatoire; (iii) 3^e pilier – un système par capitalisation facultatif. Cela a un impact sur l'acquisition du logement. La part des ménages propriétaires en Suisse n'atteint que 36 % de la population (contre 58 % en France).

Les acteurs du financement

Les principaux acteurs du financement immobilier en Suisse sont :

- le groupe UBS, qui a acquis Crédit Suisse;
- la Banque cantonale de Zurich (BKZ), disposant d'un capital de bilan d'environ 200 Mds CHF. Son activité de financement immobilier est toutefois limitée au canton de Zurich. Dans l'ensemble, les banques cantonales détiennent une part de marché importante, estimée à 38 %;
- le groupe Raiffeisen, un réseau bancaire mutualiste présent sur l'ensemble du territoire suisse;
- les banques étrangères, également actives sur le marché.

À noter par ailleurs qu'il n'existe pas de « banque-assurance » en Suisse (les deux métiers sont séparés).

Les caractéristiques principales des crédit immobiliers

Tous les crédits immobiliers en Suisse sont des crédits hypothécaires. On ne trouve pas de système de cautionnement tel qu'il existe en France.

L'achat d'un bien impose un apport en fonds propres de 20 % de la valeur du bien expertisé, un seuil fixé réglementairement par la FINMA, l'autorité de surveillance des marchés. À cet apport en fonds propres s'ajoutent, pour les cantons romands, 5 % de frais de notaires. Ces fonds propres doivent provenir, à hauteur de 10 % minimum, d'une source autre que le 2^e pilier du système de prévoyance (cf. remarques préliminaires), c'est-à-dire de l'épargne personnelle ou de la prévoyance vieillesse non obligatoire. Ce système est très contraignant, notamment pour les jeunes familles.

Ces crédits hypothécaires sont contractés pour une durée indéterminée. Le prêt est divisé en deux parties.

a) Une hypothèque de premier rang sur les 2/3 de la valeur du bien. Le premier rang ne doit pas être remboursé mais les intérêts sont payés sur cette somme pendant toute la durée du prêt (durée indéterminée). Ce système fait souvent dire que l'on n'est jamais vraiment propriétaire en Suisse, ce qui est juridiquement faux. C'est la partie sur laquelle la banque prend le moins de risque,

étant quasiment certaine de récupérer cette somme en cas de vente forcée.

b) Une hypothèque de second rang qui est la partie de l'emprunt qui doit être remboursée (« amortie »).

L'amortissement s'effectue sur une période maximale de 15 ans ou au plus tard à l'âge de la retraite.

Il existe deux types d'amortissement :

- un amortissement direct, qui consiste à rembourser régulièrement un montant fixe jusqu'à atteindre un « taux d'avance » de 66 % de la valeur du bien ;
- un amortissement indirect, où les versements sont effectués sur un produit d'épargne destiné à réduire le risque hypothécaire à 66 % au terme de 15 ans.

La législation suisse n'impose pas l'amortissement des prêts hypothécaires en dessous de 66 % de la valeur du bien immobilier sous-jacent (sauf pour les résidences secondaires : 50 %).

À l'échéance du contrat hypothécaire avec la banque, le propriétaire a le choix entre vendre le bien hypothéqué et rembourser son prêt ou contracter une nouvelle hypothèque.

Les crédits lombard (avec nantissement d'actifs liquides) existent mais cela concerne une clientèle « premium ».

Les emprunteurs peuvent décider de faire une partie de leur emprunt à taux fixe, pour une durée qui excède

rarement 10 ans. Aujourd'hui la grande majorité des prêts sont à taux fixe (en raison de la faiblesse des taux actuellement). Concernant les crédits à taux variables, le taux d'intérêt est basé sur l'indice SARON (*Swiss Average Rate Overnight*) + marge déterminée. En général, les clients s'engagent pour ce type de crédits pour une durée de 2 à 5 ans. Le taux est déterminé généralement tous les trimestres. Il est possible de renégocier en taux fixe au cours de la période de 2 à 5 ans.

Les remboursements anticipés

Une réglementation existe sur les remboursements anticipés mais la législation n'est pas contraignante concernant le calcul de la pénalité exigée par les banques. La pénalité dépend des contrats et elle est en général très dissuasive. Les remboursements anticipés sont rares.

La réglementation sur le taux d'usure

En Suisse, un taux d'usure existe uniquement pour les crédits à la consommation, fixé à un niveau élevé de 11 %, et pour les crédits liés aux cartes de crédit, à 13 %.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

L'Association suisse des banquiers (ASB) émet des recommandations, que les établissements financiers appliquent ensuite avec une certaine

marge de manœuvre. Certaines de ces règles sont toutefois reconnues comme contraignantes par la FINMA, notamment celles relatives aux fonds propres ou à l'amortissement.

Par ailleurs, la directive de l'ASB sur le financement hypothécaire impose aux banques d'évaluer la situation financière de leurs clients ainsi que la valeur du bien au moment de l'acquisition, puis de procéder à des révisions périodiques selon une fréquence qu'elles déterminent elles-mêmes.

Chaque banque définit ensuite ses propres critères dans ce cadre, par exemple en matière de taux d'endettement ou de ratio maximum de financement. L'évaluation du risque peut être réalisée par des auditeurs externes, ou, dans certains cas, directement par la FINMA.

Contrairement à la France, la Suisse ne se limite pas à l'analyse des flux financiers visant à vérifier la capacité de remboursement future. Elle accorde également une grande importance à l'expertise de la valeur du bien immobilier, assurée par des spécialistes internes à chaque banque. Enfin, les emprunteurs ne sont pas couverts par une assurance-crédit : le système repose sur l'existence de marges de sécurité (« buffers ») jugées suffisantes au moment de l'octroi pour garantir la solidité de l'opération dans la durée.

L'endettement des ménages

En Suisse, malgré un ratio dette/revenu élevé (supérieur à 200 % du

revenu disponible brut), le bilan des ménages reste solide, grâce à des actifs liquides importants.

En Suisse, la majorité des établissements bancaires effectuent des « stress tests » consistant à recalculer la dette sur la base d'un taux hypothétique de 5 % ou 6 %. L'objectif est de vérifier la capacité de l'emprunteur à poursuivre le remboursement en cas de hausse des taux d'intérêt à ce niveau. À ce calcul s'ajoutent également les charges théoriques d'entretien du bien, estimées à environ 1 % de sa valeur.

Par ailleurs, l'ASB émet des recommandations en matière de financement immobilier, dont l'application peut varier selon les établissements.

En ce qui concerne le taux d'endettement, des normes de référence existent – notamment celle fixant un seuil autour de 33 % –, mais les banques disposent d'une certaine flexibilité et peuvent, dans certains cas, aller au-delà de cette limite.

Le taux de défaut des crédits immobiliers

La Suisse fait preuve d'une grande résilience face aux crises, avec des taux de créances douteuses particulièrement faibles sur les crédits hypothécaires, grâce notamment à des mesures visant à limiter les impayés de la part des emprunteurs.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

En Suisse, l'assurance n'a aucun caractère obligatoire. Néanmoins, les banques ont pris l'habitude d'attirer l'attention des clients sur leur situation et de leur fournir des conseils, qui restent purement indicatifs.

Par ailleurs, le système de cautionnement tel qu'il existe en France n'existe pas en Suisse.

Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété

Le 28 septembre dernier, les Suisses ont approuvé par votation populaire, à 58 %, la suppression de l'imposition de la « valeur locative », un revenu fictif, équivalant à un loyer de substitution que devaient déclarer comme revenu imposable les propriétaires occupant leur logement, et l'introduction de la possibilité d'introduire un impôt cantonal sur les résidences secondaires. En parallèle sont également supprimées les déductions fiscales autorisées sur les intérêts d'emprunts, les frais d'entretien ou les travaux énergétiques, avec un régime transitoire pour les primo-accédants. La valeur locative sera toujours en vigueur au-moins jusqu'en 2028, laissant le temps nécessaire aux cantons d'ajuster leur fiscalité et aux propriétaires de procéder à d'éventuelles rénovations pouvant encore bénéficier de déductions fiscales.

Dans certains cantons, il existe aussi (i) un système de prix contrôlés et (ii) des initiatives de réductions de frais de notaire pour les primo-accédants. L'adoption de ces mesures relève de

la libre appréciation des cantons, ce qui entraîne d'importantes différences de pratiques (par exemple, en Suisse romande, les frais de notaire et de garanties hypothécaires représentent environ 4 à 5 % du prix d'achat, contre des taux nettement plus faibles en Suisse alémanique).

La portabilité et la transférabilité

En cas de changement de propriétaire, le crédit doit être remboursé, généralement avec des pénalités, une clause toujours prévue dans les contrats bancaires.

Dans la pratique, et selon la politique de chaque banque, il est souvent possible de transférer les conditions de taux en cours (portabilité) pour l'achat d'un second bien, à condition que le premier ait été vendu. Un nouveau contrat de crédit est généralement établi pour ce second bien.

La transférabilité du crédit vers un autre bien existe également, mais elle est moins courante et reste à l'appréciation de chaque banque.

Le développement du co-investissement

Cela n'existe pas en Suisse.

Allemagne

Les acteurs du financement

Le marché du crédit immobilier allemand est quasiment entièrement dominé par les banques et les sociétés de financement spécialisées, les crédits immobiliers constituant des crédits à long terme, de montant élevé et fortement réglementés, exigeant de hauts ratios de fonds propres et des évaluations de risques complexes. Les fintechs ne jouent pour l'instant qu'un rôle de courtier, de portail de comparaison ou de conseil en ligne. Selon la Bundesbank ²¹², le montant total de l'encours des crédits immobiliers bancaires aux particuliers, qui représente environ 85 % de l'ensemble de l'encours des prêts bancaires aux particuliers au premier semestre 2025, atteint 1 287 Md€ à cette date. Il se répartit de la façon suivante :

- 26 % relèvent des banques commerciales de droit privé ;
- 30 % des caisses d'épargne, entités appartenant aux communes ;
- 1 % des banques régionales (ou *Landesbanken*) appartenant aux communes et aux Länder ;
- 26 % des banques mutualistes ;
- 13 % des caisses d'épargne-logement (publiques et privées) ;
- 3 % des banques hypothécaires ;
- 1 % des banques publiques d'investissement.

Les caractéristiques principales des crédits immobiliers

Les crédits hypothécaires à taux fixe (fixe généralement pendant les dix premières années) et remboursement continu dominant le marché de l'immobilier allemand (environ 90 % des prêts). Les banques allemandes exigent, bien plus souvent qu'une hypothèque en tant que telle, l'inscription d'une dette foncière (*Grundschuld* ²¹³) comme garantie de prêt ²¹⁴. La dette foncière est plus large et plus souple qu'une hypothèque car, à sa différence, elle n'est pas liée à un prêt spécifique et ne voit pas son montant diminuer au fur et à mesure du remboursement de la dette. Elle est, pour la banque créancière, plus simple à solliciter, car cette dernière n'a pas à prouver au préalable que l'emprunteur a encore des dettes en cours, comme c'est le cas avec une hypothèque. L'inscription et la suppression de la dette foncière exigent l'intervention d'un notaire. Une fois la dette remboursée, rien n'oblige l'emprunteur à effacer l'inscription du registre ; il peut ainsi s'en servir pour un autre prêt.

Le crédit *in fine* (crédits « bullet », crédits Lombard) est en Allemagne un type de crédit minoritaire (moins de 10 %). Comme en France, il est plutôt privilégié par des investisseurs pour l'avantage fiscal permettant de déduire les intérêts payés des revenus locatifs tirés du bien immobilier. Le taux d'intérêt est souvent plus important que pour un prêt immobilier classique car la banque prend un risque plus important ²¹⁵.

Description du crédit hypothécaire le plus courant en Allemagne :

- la durée moyenne du taux d'intérêt fixe est actuellement (août 2025) de 10,6 années, elle était de 11,3 en août 2024, selon les chiffres d'un opérateur privé ²¹⁶. Les crédits immobiliers allemands sont rarement à taux fixe durant toute la durée du prêt ²¹⁷. Au premier trimestre 2025, plus de 50 % du volume des crédits immobiliers bénéficie d'un taux d'intérêt fixe pendant moins de 10 ans ²¹⁸ (environ 10-12 % pendant moins d'un an, environ 10 % pendant 1 et 5 ans, 32-34 % entre 5 et 10 ans et 46-48 % pendant plus de 10 ans).

212 Cf. Bankenstatistiken Juli 2025.

213 « Livre Foncier » dans les départements de Moselle, du Bas-Rhin et du Haut-Rhin. Ailleurs : registre hypothécaire auprès du service de la publicité foncière et de l'enregistrement.

214 Verbraucherzentrale („Immobilienfinanzierung : Was versteht man unter Grundschuld?“). <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/bau-und-immobilienfinanzierung/immobilienfinanzierung-was-versteht-man-unter-grundschuld-5816>

215 Source : <https://www.huettig-rompf.de/baufinanzierung/lexikon/festdarlehen/>

216 Source : Dr. Klein Privatkunden AG. <https://www.drklein.de/anfaenglicher-tilgungssatz-bei-baufinanzierungen-auf-rekordtief.html>

217 BaFin : Immobilienkredit auf einen Blick. https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Kreditimmobilien/Immobilienfinanzierung/Immobilienkredit_auf_einen_Blick/Immobilienkredit_auf_einen_Blick_node.html;jsessionid=D0CECFE7F2DAB4589089BFFCF6C59D.internet962?doc19643604bodyText3

218 Bundesbank : Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/615324/c561a8a8079e4ba7656c30552f3eb/c68/472B63F073F071307366337C94F8C870/13-zinsbindungsfristen-fuer-wohnungsbaukredite-data.pdf>

On constate qu'entre 2014 et 2021, la part des prêts à taux d'intérêt fixe pendant plus de 10 ans est passée de 30 à 50 % ²¹⁹, les emprunteurs ayant profité d'une période de taux d'intérêt bas;

- le montant remboursé mensuellement (capital + intérêt) est fixe; il n'évolue donc pas au cours de la période de prêt : au fur et à mesure du remboursement du prêt, la part des intérêts diminue, tandis que celle du capital remboursé augmente chaque mois. On parle de « prêt par annuités » (*Annuitätendarlehen*) ²²⁰;
- la durée moyenne du crédit est estimée entre 25 et 30 ans. Aucun chiffre officiel n'est disponible. Elle dépend de la situation géographique : plus le prix de l'immobilier est élevé, plus la durée du prêt a tendance à être longue ²²¹;
- le Code civil allemand (art. 489 du BGB) prévoit que l'emprunteur peut résilier, au bout de dix ans avec un préavis de 6 mois, tout ou partie du prêt à taux fixe. Il revient alors à l'emprunteur de trouver en l'espace de 6 mois un nouveau financement (« *Anschlussfinanzierung* »), dans le cas où il n'a pas encore remboursé la totalité du capital. La barrière des 10 ans donne lieu traditionnellement à de nouvelles négociations entre l'emprunteur et sa banque et à la signature d'un nouveau contrat. Cela permet d'adapter le prêt à l'éventuelle nouvelle situation financière de l'emprunteur et au nouvel environnement de taux, éventuellement avec une nouvelle période de taux fixe. Il est par ailleurs tout à fait possible pour l'emprunteur

de changer de banque au bout de 10 ans afin de conclure un nouveau contrat de prêt plus avantageux dans un établissement concurrent;

- le volume du crédit octroyé par la banque est avant tout lié à la valeur du bien immobilier estimée par un expert (cf. Les conditions d'octroi des crédits). Cette valeur, appelée « valeur hypothécaire » (« *Beleihungswert* » ²²²), est la valeur du bien immobilier qui peut être obtenue lors d'une vente pendant toute la durée du prêt, indépendamment des fluctuations temporaires de valeur liées à la conjoncture sur le marché immobilier et en excluant les éléments spéculatifs, conformément à la définition inscrite dans le décret allemand relatif à la détermination de la valeur hypothécaire (*BeWertV* ²²³, § 3). La valeur hypothécaire est généralement de 10 % à 20 % inférieure à la valeur de marché.

Les remboursements anticipés

La plupart des contrats de prêts comprennent une clause de remboursement anticipé bien qu'il n'y ait pas d'obligation légale. Lorsqu'elle existe, elle permet généralement aux emprunteurs de rembourser chaque année, en plus des mensualités régulières, entre 1 % et 10 %, le plus répandu étant 5 %, du montant initial du prêt sous forme de remboursement exceptionnel, sans coût supplémentaire pour l'emprunteur. Un remboursement dépassant le plafond fixé entraîne des frais supplémentaires pour l'emprunteur. Si le contrat ne prévoit pas de remboursement anticipé,

l'emprunteur devra s'acquitter d'une pénalité de remboursement anticipé ²²⁴.

La présence de cette option de remboursement anticipé dépend entièrement de l'établissement de crédit; certains grands établissements ne l'incluent pas, d'autres l'intègrent automatiquement.

219 Moyenne de 14 ans en 2021, selon le sondage réalisé par la fédération des banques hypothécaires (vdp) : https://www.pfandbrief.de/wp-content/uploads/2024/11/vdp_Spotlight_Wohneigentumsfinanzierung_2021_DE_final.pdf sur la base de 1 400 prêts immobiliers de particuliers pour un logement à usage personnel.

220 BaFin : Immobilienkredit auf einen Blick. https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/KreditImmobilien/Immobilienfinanzierung/Immobilienkredit_auf_einen_Blick/Immobilienkredit_auf_einen_Blick_node.html;jsessionid=D0CECCEFE7F2DAB4589089BFFCF6C59D.internet962#doc19643604bodyText3

221 La Bundesbank estime d'ailleurs que l'immobilier dans les villes est surestimé de 15 à 30 % (Finanzstabilitätsbericht 2023). <https://www.bundesbank.de/resource/blob/918766/c86a8c1add93b22f6d8b8ceb1df45e99/472B63F073F071307366337C94F8C870/2023-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf>

222 Définition et historique de la Beleihungswert : Schriftreihe des vdp Band 55. https://www.pfandbrief.de/wp-content/uploads/2025/01/Beleihungswert_Band-55_2016_Print.pdf

223 Beleihungswert. <https://www.pfandbrief.de/beleihungswert/>

224 Sources : Sondertilgung (BVR) (<https://www.vr.de/privatkunden/themenwelten/wohnen-immobilien/bauen-kaufen/sondertilgung-baufinanzierung.html#faq-54b1d33bf9-item-ff631479f8>) + Vorfälligkeitsentschädigung. (https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/KreditImmobilien/Immobilienfinanzierung/Immobilienkredit_auf_einen_Blick/Immobilienkredit_auf_einen_Blick_node.html;jsessionid=2F2C1FC0A128EA62F5120C9C8FE4969F.internet012#doc19643604bodyText1)

Par ailleurs, la possibilité de résilier le contrat du prêt au bout de 10 ans peut également permettre en pratique un remboursement sans pénalité dans le cadre d'un nouveau contrat.

La réglementation sur le taux d'usure

Il n'existe pas de réglementation sur le taux d'usure sinon d'ordre jurisprudentielle : conformément aux arrêts de la cour fédérale de justice, les tribunaux qualifient généralement d'usurier un taux d'intérêt deux fois plus élevé que le taux habituel du marché ou le dépassant de 12 points de pourcentage (limite définie en 1990, à une époque où les taux d'intérêt étaient particulièrement élevés). Par ailleurs, selon l'article 138 du BGB (Code civil allemand), une transaction est nulle si l'une des parties s'arroge ou arrobe à un tiers des avantages disproportionnés par rapport à la prestation en profitant de la détresse, de l'inexpérience, du manque de discernement ou de la faiblesse de volonté manifeste de l'autre partie ²²⁵.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

Conformément à la loi sur le crédit immobilier (« *Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften* »), qui transpose la directive européenne 2014/17/UE (« *Wohnimmobilienkreditrichtlinie* ») et s'applique aux contrats de prêts conclus après le 20 mars 2016, complétée

notamment en avril 2018 par le décret comprenant les règles relatives à l'évaluation de la solvabilité en matière de crédit immobilier (« *Immobilien-Kreditwürdigkeitsprüfungsleitlinien-Verordnung* » – *ImmoKWPLV*), les banques doivent respecter de nombreuses obligations lors de l'octroi de crédits : exigences relatives aux obligations d'information (pré) contractuelles, vérification de la solvabilité (dont évolution future des revenus de l'emprunteur et capacité à rembourser au moment de la retraite), information sur le droit de rétractation et qualification suffisante des employés de banque chargés de l'octroi de crédits, prise en compte des risques liés aux devises étrangères lors de l'octroi d'un crédit (cf. entre autres l'article 18a de la loi sur le secteur bancaire – *KWG* – et l'article 4 *ImmoKWPLV*).

L'institut Iff (*Institut für Finanzdienstleistung* : institut des services financiers), à qui le gouvernement avait confié le soin d'examiner les évolutions dans le domaine de l'évaluation de la solvabilité dans le cadre des crédits immobiliers aux ménages, est arrivé en 2021 à la conclusion que la pratique en matière d'octroi de crédit, reposant sur les nouvelles réglementations relatives à l'évaluation de la solvabilité, remplissait son objectif, à savoir protéger efficacement les consommateurs contre les crédits immobiliers trop élevés et le surendettement qui en découle ²²⁶.

Par ailleurs, si le superviseur, la BaFin, peut édicter des exigences minimales en matière d'apport initial et d'amortissement des financements

immobiliers résidentiels, elle n'est pas habilitée à imposer les plafonds internationaux usuels pour les normes d'octroi de crédit liées aux revenus, tels que le ratio charges d'emprunt/revenu ou le ratio dette/revenu des nouveaux emprunteurs. Bien que le HCSF allemand (AFS) le réclame depuis 2015, ces ratios n'ont jamais été rendus obligatoires, par absence de volonté politique. Le superviseur pratique donc uniquement un contrôle qualitatif.

Toutefois, à la suite des recommandations du FMI notamment, le superviseur allemand demande désormais – depuis début 2025 – aux établissements de crédit de lui fournir les données nécessaires au calcul de ces ratios pour pouvoir effectuer une évaluation des risques et limiter de manière ciblée les risques pour la stabilité financière qui peuvent apparaître dans un contexte de forte hausse des prix de l'immobilier et des taux d'intérêts ²²⁷.

225 Sources : Wucher: Definition & Bedeutung | Was sind Wucherzinsen? (<https://www.schuldnerberatung.de/wucher/#wann-liegt-wucher-laut-gesetz-in-deutschland-vor>) et Welche Zinsen sittenwidrig sind: Diese Kredite sind Wucher – Wirtschaft – SZ.de (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/banken-kredit-zinsen-verbraucherschutz-urteile-wucher-1.6170855?reduced=true>)

226 Cf. Bundestag : Drucksache 19/32584

227 Finanzstabilitätsbericht 2023 (p.19) (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/918766/c86a8c1add93b22f6d8b8ceb1df45e99/472B63F073F071307366337C94F8C870/2023-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf>) + Zwölfter Bericht (p.26) an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland (AFS) (https://www.afs-bund.de/afs/Content/DE/Downloads/AFS-Berichte/afs-bericht-12.pdf?__blob=publicationFile&v=1)

Selon les données de la plateforme de courtage en crédit Interhyp, la part des nouveaux crédits présentant un ratio charges d'emprunt/revenu (*Debt-Service-to-Income, DSTI*) élevé (40 % et plus) est importante, à 18 %. Le DSTI moyen a légèrement augmenté à partir de 2022 en raison de la hausse des taux d'intérêt, s'établissant à 32 % au premier semestre 2024. Le service de la dette des nouveaux crédits est resté relativement stable ces derniers temps, car la durée des prêts a été allongée ²²⁸.

Le superviseur n'impose pas non plus explicitement de ratio entre le montant du crédit et la valeur hypothécaire du bien (*Loan-to-Value, LTV*), même si la loi sur le secteur bancaire l'y autorise (§ 48u KWG). Selon les données de la plateforme de courtage en crédit Interhyp, les crédits à LTV élevé (90 % et plus) représentaient 30 % des nouveaux crédits accordés au premier semestre 2024. Après une baisse du LTV moyen des nouveaux crédits immobiliers résidentiels en 2023 (à environ 74 %) dans le sillage du revirement des taux d'intérêt incitant les banques à la prudence, le ratio LTV est remonté à 76 % au premier semestre 2024.

Concernant la valeur de marché du bien financé, la circulaire de la BaFin sur les exigences minimales en matière de gestion des risques (*MaRisk*) stipule que l'évaluation du bien doit être réalisée par un expert qui doit lui-même répondre aux exigences suivantes : « *les experts chargés d'évaluer les garanties immobilières et les actifs mobiliers*

doivent disposer des qualifications et de l'expérience requises et ne doivent pas être impliqués dans le processus d'octroi et de traitement des crédits. Des experts externes peuvent être sollicités à cette fin. Tout conflit d'intérêts potentiel lié à l'évaluation doit être exclu. Une rotation appropriée des personnes chargées de l'évaluation des garanties immobilières doit être assurée » ²²⁹.

L'endettement des ménages

L'Allemagne ne fournit pas de statistiques publiques sur ces questions. Selon l'indicateur de tendance du financement immobilier Dr. Klein ²³⁰, les acheteurs ont emprunté en moyenne, en août 2025, environ 277 000 euros ²³¹ (+ 7,5 % par rapport à août 2024 du fait de la hausse du prix de l'immobilier) pour l'acquisition d'un bien immobilier, ce qui représente environ 84 % de la valeur hypothécaire du bien. Selon l'analyse réalisée par ImmoScout24 ²³² sur la base de quelque 170 000 demandes de crédit datant de l'année 2017, le niveau d'endettement moyen est beaucoup plus élevé dans les grandes villes (environ 311 000 euros à Berlin, 398 000 euros à Francfort/Main et 475 000 euros à Munich). Nous ne disposons pas de données sur la maturité moyenne des crédits immobiliers.

Selon l'Ifs (*Institut Wohneigentum* : institut de la propriété immobilière), les personnes ayant acheté un bien immobilier pour leur usage personnel

entre 2018 et 2021 ont dû consacrer en moyenne près de 27 % de leur revenu net mensuel au service de la dette. Cela représente une hausse par rapport aux années 2000 à 2018 (taux d'effort d'environ 25 %) mais une baisse par rapport aux années 1980 et au début des années 1990 où le taux d'effort pouvait atteindre 36 % du revenu net. De l'avis général, les banques n'accordent pas de crédit immobilier dépassant 35 % à 40 % du revenu net du ménage, même s'il n'existe pas de taux d'endettement maximum réglementaire.

228 Finanzstabilitätsbericht 2024 (p. 83) (<https://publikationen.bundesbank.de/caas/v1/medium/943028/referenceDoc/b39165e5b609cc9d3a1ef5ca9b738926>) + Zwölfter Bericht (https://www.afs-bund.de/afs/Content/DE/Downloads/AFS-Berichte/afs-bericht-12.pdf?__blob=publicationFile&v=1)

229 MaRisk (Rundschreiben 05/2023) (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2023/rs_05_2023_MaRisk_BA.html?nn=19659504)

230 L'indicateur de tendance du financement immobilier établi par le courtier en crédit Dr. Klein (*Trendindikator Baufinanzierung Dr. Klein*) fait référence en Allemagne. Il se base sur les transactions conclues sur la plateforme Europace qui couvre plus de 20 % du marché du financement immobilier allemand.

231 Cf. pm-drk-dtb-2025_august.pdf. https://www.drklein.de/fileadmin/drklein/ueber-drklein/pressemitteilungen/pm-drk-dtb-2025_august.pdf

232 Cf. Durchschnittliche Schulden beim Hausbau – ImmoScout24. <https://www.immobilienscout24.de/wissen/kaufen/verschuldungsbereitschaft.html>

Le taux de défaut des crédits immobiliers

Selon le rapport social 2024²³³, 1,1 % des 38,5 millions de personnes vivant dans un logement leur appartenant ont remboursé en retard leur crédit immobilier. Selon l'institut IW, qui se base sur des données de l'ABE, le taux de crédits immobiliers non performants n'était que de 0,8 % entre décembre 2019 et juin 2024 en Allemagne²³⁴.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

L'assurance emprunteur n'est pas obligatoire en Allemagne, mais l'établissement de crédit peut l'exiger²³⁵. Dans la pratique, celle-ci ne comprend alors que le décès comme risque, avec un montant de prime très peu élevé, la prise en compte de la perte d'emploi et de l'invalidité conduisant à des primes trop élevées.

Il n'existe pas de statistiques sur la fréquence de l'assurance emprunteur, mais la BaFin estime que 7 % à 8 % des crédits immobiliers sont accompagnés d'une telle assurance.

Le cautionnement des crédits immobiliers n'est pas obligatoire et n'existe quasiment pas. Il peut éventuellement prendre la forme d'un contrat assurance-vie auquel il sera fait appel en cas de non-remboursement des annuités. L'absence de cautionnement peut toutefois être mis en regard du recours

aux dettes foncières plutôt qu'aux hypothèques.

Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété

Différents dispositifs publics fédéraux, mis en œuvre opérationnellement par la banque publique KfW²³⁶, favorisent l'accession à la propriété en Allemagne :

- l'aide à l'accession de la propriété pour les familles (*Wohneigentumsförderung für Familien WEF*) : Ce programme a été lancé en 2023 pour aider les familles à accéder à la propriété neuve. Les familles éligibles (revenu annuel imposable maximal de 90 000 euros soit 75 % des ménages allemands selon le ministère fédéral du Logement et de la Construction BMWSB) peuvent obtenir des prêts à taux réduit auprès de leur établissement financier pour la construction d'un logement dans lequel elles souhaitent vivre. La subvention débute avant le projet de construction et s'établit sur le long terme. Les constructions neuves éligibles doivent être construites selon la norme « *Effizienzhaus 40* » (*EH 40*) et respecter des valeurs limites spécifiques pour les émissions de gaz à effet de serre tout au long de leur cycle de vie. Le montant du prêt à taux réduit est compris entre 170 000 et 270 000 euros ; ce plafond est toutefois rehaussé pour les bâtiments disposant en outre d'une certification de durabilité selon le label de qualité « Bâtiment durable » (QNG). Selon le BMWSB, le programme permettrait de réaliser jusqu'à 35 000 euros d'économies par

rapport à un prêt non subventionné par l'Etat. Ce programme est actuellement budgété à hauteur de 350 M€ en 2025 et 250 M€ en 2026 ;

- le programme « les jeunes achètent de l'ancien » (JkA) : ce programme a été lancé en septembre 2024 comme extension du WEF. Il permet aux familles éligibles (revenu imposable maximal de 90 000 euros) de bénéficier de prêts à taux réduits pour acheter un bâti existant à rénover. Le logement doit avoir initialement une efficacité énergétique faible avec un certificat F, G ou H (ce qui concernerait 45 % des habitations en Allemagne). Cette aide peut également être combinée avec les aides financières prévues pour améliorer la performance énergétique d'un bâtiment. Le programme est actuellement budgété à hauteur de 350 M€ en 2025 comme en 2026.

233 Cf. Mieten und Wohnkosten | Sozialbericht 2024 | bpb.de (<https://www.bpb.de/kurz-knapp/zahlen-und-fakten/sozialbericht-2024/553255/mieten-und-wohnenkosten/>) Le rapport social est publié par l'Agence fédérale pour l'éducation politique (bpb) en coopération avec l'Office fédéral des statistiques (lien externe : Destatis. https://www.destatis.de/DE/Home/_inhalt.html), le Centre scientifique de Berlin pour la recherche sociale (lien externe : WZB. <https://www.wzb.eu/>) et l'Institut fédéral pour la recherche démographique (lien externe : BiB. <https://www.bib.bund.de/DE/Startseite.html>).

234 Cf. étude de l'IW « Resiliente Immobilienfinanzierung in turbulenten Zeiten »

235 Restschuldversicherung (BaFin). https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Versicherung/Produkte/Restschuld/restschuldversicherung_node.html

236 Kreditanstalt für Wiederaufbau : banque publique d'investissement qui délivre les différentes aides pour l'accession à la propriété, la rénovation énergétique des bâtiments, la modernisation des surfaces habitables...

- le *Baukindergeld* en vigueur de 2018 à 2021 est une subvention qui s'adressait aux familles avec enfant souhaitant acheter un logement. Celle-ci a fait l'objet de nombreuses critiques, notamment parce qu'elle n'aurait pas atteint sa cible et aurait surtout bénéficié à la classe moyenne, ce que certaines études contestent. Le dispositif n'a pas été renouvelé à son extinction en 2021. Il aurait coûté un total de 7 Mds € sur la période ;

- les programmes « Construction neuve respectueuse du climat » (KFN) et « Constructions neuves respectueuses du climat dans le segment des prix bas » (KNN) promeuvent également la construction ou le premier achat de logements respectueux du climat par les entreprises et les particuliers sous forme de prêts à taux réduits (accessibles pour les ménages sans plafonds de revenus). Les budgets 2025 et 2026 pour ces programmes indiquent respectivement 1,1 Md€ et 1,1 Md€ d'euros pour le KFN et 600 M€ et 650 M€ pour le KNN ;

- au-delà de ces programmes, la KfW propose également pour toute personne privée qui souhaite acheter ou construire une résidence principale des crédits à taux préférentiels pouvant atteindre 100 000 euros à un taux d'intérêt à partir de 3,54 % ²³⁷.

À noter que la compétence logement est également à la main des Länder qui peuvent avoir des programmes spécifiques.

La portabilité et la transférabilité

La portabilité et la transférabilité sont toutes deux possibles juridiquement.

Les deux types de clauses ne sont toutefois pas prévues dans les contrats classiques. Il s'agit d'accords contractuels entre l'emprunteur et l'établissement de crédit.

Développement du co-investissement

Il n'existe pas de statut juridique ou fiscal spécifique au co-investissement entre particuliers et entreprises dans l'immobilier résidentiel.

Informations complémentaires

À la différence du modèle français, la garantie liée au prêt immobilier repose essentiellement sur la valeur du bien immobilier, d'où le rôle annexe joué par l'assurance emprunteur ou la caution, et l'absence de règles strictes du superviseur quant aux conditions de revenu pour l'octroi d'un crédit. Il revient à la banque d'évaluer la solvabilité de l'emprunteur selon ses propres règles.

La limitation de la durée d'application du taux fixe pour les prêts immobiliers, généralement au bout de 10 ans, constitue un risque réel pour la stabilité financière en cas de forte hausse des taux d'intérêts, alimentant les inquiétudes relayées régulièrement par le FMI notamment. L'Allemagne apparaît néanmoins attachée à cette pratique, combinée au droit

de résiliation au bout de 10 ans, permettant aux emprunteurs de renégocier le prêt en fonction de l'évolution de leurs revenus et de leur changement de situation.

Plus fondamentalement, l'Allemagne enregistre le plus faible taux de propriétaires de l'UE selon Eurostat, qu'il s'agisse de l'ensemble des ménages (47,2 % en 2024), des ménages considérés comme pauvres (disposant au maximum de 60 % du revenu médian) (22,9 %) ou des autres ménages (51,6 %).

Italie

Les acteurs du financement

En Italie, le marché du financement immobilier est dominé par les établissements bancaires italiens traditionnels (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, Monte dei Paschi di Siena, etc.). À leurs côtés opèrent quelques filiales de banques étrangères (BNP Paribas *via* BNL, Crédit agricole Italia, etc.). Les sociétés de financement spécialisées indépendantes jouent un rôle quasiment nul dans l'octroi de nouveaux crédits immobiliers.

En 2023, 75,2 % des ménages italiens

²³⁷ KfW-Wohneigentumsprogramm (124) | KfW. [https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/F%C3%B6rderprodukte/Wohneigentumsprogramm-\(124\)/](https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/F%C3%B6rderprodukte/Wohneigentumsprogramm-(124)/)

étaient propriétaires de leur résidence principale selon Eurostat. Le recours au crédit bancaire pour l'acquisition d'un bien immobilier représente 48 % des transactions en 2022 selon l'Osservatorio del mercato immobiliare de l'Agenzia delle entrate.

Les caractéristiques principales des crédits immobiliers

Le financement des biens immobiliers particuliers en Italie se caractérise par :

- des prêts hypothécaires à taux fixe (PHF) majoritairement et à amortissement constant. En 2025, la production de nouveaux crédits à l'habitat à taux fixe représentait environ 90 % des prêts accordés aux ménages italiens selon la Banque d'Italie. Toutefois, la prédominance des crédits à taux fixe est relativement récente (cf. graphique ci-dessous). En

cas de baisse des taux, l'emprunteur a la possibilité de renégocier le taux de son crédit, soit auprès de son prêteur initial, soit auprès d'un autre prêteur. La prédominance des prêts immobiliers à taux fixe en Italie s'explique par deux facteurs principaux. D'une part, dans un contexte d'incertitude économique, les ménages privilégient la sécurité offerte par le taux fixe, qui garantit des mensualités stables sur toute la durée du prêt ²³⁸. D'autre part, les prêts à taux fixe ont parfois un coût plus faible que ceux à taux variable ;

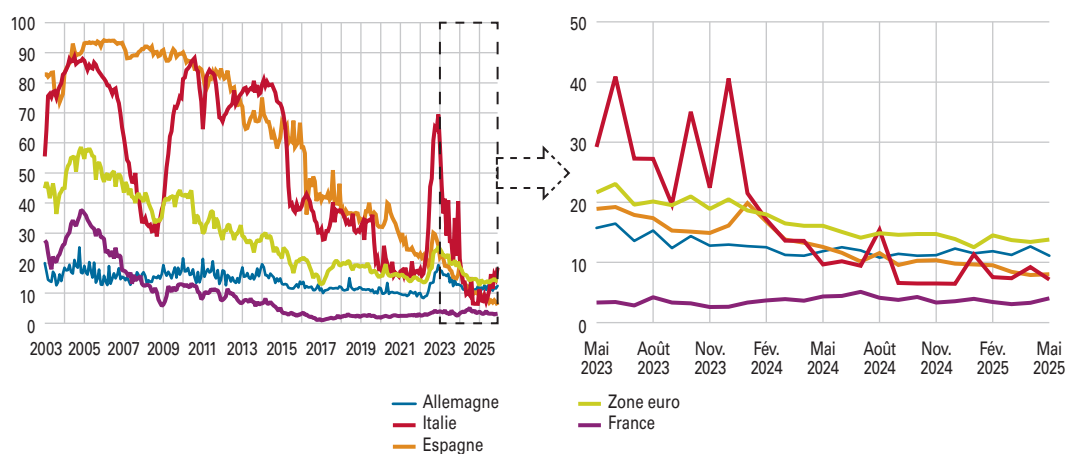
- les prêts hypothécaires à taux variable (PHV) sont peu souscrits en Italie (environ 10 % des crédits à l'habitat). Il s'agit toutefois d'une évolution récente : jusqu'en 2024, la part des crédits à taux variable dans la production de crédits à l'habitat était supérieure à 20 % tandis qu'entre 2009 et 2015 leur

proportion était supérieure à 60 %. (cf. graphique 9). En cas d'évolution défavorable des taux, l'emprunteur a la possibilité de renégocier son crédit à taux variable en crédit à taux fixe. Cette conversion peut intervenir dans le cadre d'une renégociation avec le prêteur initial ou par le recours à la surroga prévue par la législation italienne (art. 1202 du Code civil), qui permet le transfert du prêt vers un autre établissement offrant des conditions plus avantageuses, sans frais ni pénalités pour l'emprunteur (art. 7 du decreto-legge del 31/01/2007 n. 7, dit « décret Bersani »), sous réserve que le montant transféré soit égal au capital restant dû ;

²³⁸ Si la confiance des consommateurs s'est légèrement redressée en septembre 2025 (indice en hausse de 96,2 à 96,8 selon l'Istat – <https://www.istat.it/comunicato-stampa/fiducia-dei-consumatori-e-delle-imprese-settembre-2025/>), elle demeure à un niveau modéré.

G9 Part des crédits à taux variable ^{a)} dans la production de crédits à l'habitat

(en %)



Note : a) Cette part est estimée sur la base des crédits de PFIT inférieure à 1 an.

Sources : Panorama des prêts à l'habitat des ménages (Banque de France, juillet 2025), Banque centrale européenne; dernier point affiché : mai 2025

- le crédit lombard est un outil de financement principalement utilisé dans le cadre de stratégies patrimoniales, rarement proposé aux particuliers sans portefeuille significatif. Les statistiques publiques ne distinguent pas le volume de crédits lombard, généralement comptabilisés dans la catégorie des « autres prêts aux ménages » (regroupant les prêts non immobiliers ni à la consommation).

Ces vingt dernières années, la part des crédits à taux variable dans la production de prêts à l'habitat en Italie connaît des fluctuations marquées, traduisant les évolutions du contexte monétaire et financier. Différents facteurs macroéconomiques expliquent cette évolution : taux directeurs de la BCE, inflation, anticipations des emprunteurs, politiques publiques et conditions de l'offre bancaire.

- Entre 2003 et 2007, la part des crédits à taux variable se situait à un niveau élevé, supérieur à 55 %. Avec l'adoption de l'euro en 1999, l'Italie a bénéficié de taux d'intérêt plus bas et d'une inflation maîtrisée (autour de 2 % à 3 % par an avant 2008). Les banques facturaient un taux fixe sensiblement plus élevé que le variable (5 % pour le fixe contre 3,7 % pour le variable fin 2005), ce qui incitait les ménages à opter pour ce dernier afin de bénéficier de mensualités initiales plus faibles – certaines études ²³⁹ montrent en effet que le choix des ménages italiens serait principalement lié au niveau initial des paiements.

- À partir de la crise financière de 2008, la part des prêts à taux variable recule rapidement, atteignant

30 % en 2009. La crise de confiance a conduit les ménages italiens à se protéger contre de potentielles fluctuations en privilégiant davantage les taux fixes pour leurs nouveaux emprunts, et les banques à resserrer les critères d'octroi de prêts à taux variable. La BCE a fortement abaissé ses taux directeurs, le principal taux de refinancement étant passé de 3,75 % à l'automne 2008 à 1 % à la mi-2009. Ce contexte de taux très bas a réduit le coût immédiat des emprunts variables, mais il a aussi créé des opportunités sur les taux fixes.

À partir de 2009, la part des prêts à taux variable augmente de nouveau jusqu'à atteindre 90 % en 2011 puis oscillé entre 65 et 90 % sur la période 2011-2015. L'Italie est affectée par la crise de la zone euro, qui entraîne une envolée des taux d'intérêt à long terme (les rendements des obligations d'État italiennes à 10 ans dépassent 6-7 % fin 2011). Cela a renchéri les taux fixes proposés par les banques, indexés sur les taux longs. Parallèlement, même si la BCE a relevé ses taux directeurs de 1 % à 1,5 % en 2011, les taux courts sont restés bas (autour de 1 % en 2012-2013), rendant le prêt à taux variable plus attractif. L'inflation est par ailleurs faible à cette période : en 2014, elle s'élève à 0,2 % et les ménages anticipent que les taux resteront durablement bas.

- Entre 2015 et 2022, la part des prêts à taux variable diminue fortement. Cette phase coïncide avec une période prolongée de taux fixes exceptionnellement faibles dans la zone euro. La BCE abaisse son taux

directeur à 0 % (dès 2014) et son taux de dépôt (- 0,4 % en 2016), et lance un programme d'achats d'actifs (QE) qui fait chuter les taux d'intérêt à long terme. L'écart entre taux fixe et taux variable diminuant très fortement en 2017-2018. Par ailleurs, l'amélioration de la conjoncture entraîne un refinancement des prêts existants (et notamment de conversion des taux variables en taux fixes), devenu sans frais pour l'emprunteur avec le décret Bersani en 2007. Sur les huit premiers mois de 2015, un tiers des nouveaux crédits immobiliers octroyés étaient des rachats de prêts existants. L'encours total s'est aussi progressivement recomposé : les prêts à taux fixe représentaient environ 2/3 de l'encours fin 2022 (contre 20 % avant 2008).

- En 2022-2023, la part des crédits à taux variable connaît une hausse ponctuelle et brutale, correspondant au choc inflationniste et au resserrement rapide de la politique monétaire de la BCE. L'inflation italienne était à 8,1 % en 2022. La BCE a remonté ses taux directeurs à partir de juillet 2022 (taux de dépôt de 0 % à + 2 % en fin d'année, puis 4 % à l'automne 2023). Les taux courts ont été relevés également, mais avec un décalage temporel : au moment de la souscription, le

²³⁹ M. Paiella et A. F. Pozzolo, *Choosing between fixed- and adjustable-rate mortgages*, in S. Agarwal et B. W. Ambrose (a cura di), *Household credit usage*, New York, Palgrave Macmillan, 2007, pp. 19-236; M. Ehrmann et M. Ziegelmeier, *Household risk management and actual mortgage choice in the euro area* (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1631.pdf>), European Central Bank, Working Paper Series, 1631, 2014.

taux variable indexé sur l'Euribor restait bas tant que toutes les hausses n'étaient pas encore répercutées. Mais dès début 2022, les banques ont fortement relevé les taux fixes en prévision du resserrement monétaire. Au troisième trimestre 2022, le différentiel de taux d'intérêt fixe-variable atteignait 90 points de base alors qu'il était nul en 2021. 40 % des nouveaux prêts variables contractés à l'été 2022 comportaient un cap sur le taux, protégeant l'emprunteur contre une envolée illimitée des intérêts, et renforçant l'attractivité du crédit à taux variable. Au troisième trimestre 2022, moins de 50 % des nouveaux prêts étaient à taux fixe (contre 80 % au premier trimestre). Ce retournement en faveur des taux variables est spécifique à l'Italie, n'étant pas constaté dans les pays comparables de la zone euro.

- À partir de 2023, la part des prêts à taux variable reflue de nouveau, revenant progressivement à un niveau inférieur à 10 % en 2024-2025. Ce retour à des niveaux bas traduit une incertitude persistante quant à l'évolution future des taux directeurs dans un contexte de volatilité économique. La BCE a continué de relever ses taux jusqu'à la fin 2023 : taux de dépôt à 4 % à l'automne 2023, entraînant l'Euribor 3 mois à 3,9 %. Les mensualités des emprunts à taux variable ont fortement augmenté en 2023 : entre mi-2022 et mi-2023, la mensualité médiane d'un prêt variable type a augmenté d'environ 17 %. Entre août 2024 et février 2025, le taux fixe moyen est passé de 3,4 % à 3,1 %, tandis que le taux variable moyen de 4,7 % à 3,8 %. Face à ces hausses de taux de la BCE, la loi de

finances 2023 a instauré la possibilité, pour les ménages les plus vulnérables (revenu ISEE inférieur 35 000 euros et emprunt inférieur 200 000 euros), de renégocier leur prêt variable en prêt fixe auprès de leur banque, sans frais additionnels. La loi a également permis de convenir de l'application du nouveau taux fixe pour une période plus courte que la durée résiduelle du prêt, et d'une prolongation du plan de remboursement pour un maximum de cinq ans à condition que, au moment de la renégociation, la durée résiduelle du prêt n'excède pas 25 ans.

- Enfin, si l'on constate aujourd'hui une prédominance des crédits immobiliers à taux fixe, la part des prêts à taux variable pourrait être amené à augmenter de nouveau dans les années à venir. Pour la première fois depuis deux ans, le prêt à taux variable est redevenu le choix le plus économiquement avantageux. En octobre 2025, le taux fixe moyen est à 3,19 % et le taux variable à 2,3 % – soit un écart de 89 points de base (bp). L'étude précitée publiée par la Banque d'Italie *The supply side of household finance* montre que le coût relatif des prêts à taux fixe constitue un facteur déterminant dans le choix du type de crédit immobilier.

Un document de travail de la BCE, en collaboration avec la banque d'Italie ²⁴⁰, explique que la part des nouveaux prêts à taux fixe (PHF) est plus importante lorsque : (1) la volatilité historique de l'inflation est plus faible, (2) la corrélation entre le chômage et le taux d'intérêt à court terme est plus élevée, et (3) la culture financière des ménages est plus faible ²⁴¹. Une très

grande hétérogénéité entre les pays de la zone euro est visible dans l'octroi de PHF par rapport aux PHV ²⁴². La transmission de la politique monétaire est hétérogène entre les pays, et la répartition du risque de taux d'intérêt entre le secteur bancaire et le secteur réel diffère selon les pays. La demande (liée aux préférences et caractéristiques des emprunteurs) explique près de 72 % de la variation totale de la part des PHF observée dans l'échantillon, contre 19 % associés aux facteurs d'offre bancaire.

Plus récemment, l'étude publiée dans *Journal of Monetary Economics, Mortgage choice and inflation experiences in the Eurozone*, soutient que l'hétérogénéité persistante dans le choix entre PHV et PHF est liée à l'effet durable des expériences personnelles des périodes de forte inflation. En analysant les données des ménages dans 9 pays (dont l'Italie),

240 BCE, Banque d'Italie (2019) : étude réalisée sur douze pays de la zone euro.

241 Selon le rapport Comitato Edufin 2023 (https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/export/sites/sitepef/modules/edufin_2023/2023_Rapporto-Comitato-Edufin-2023.pdf), les connaissances financières des ménages italiens sont parmi les plus faibles en Europe, avec un niveau particulièrement fragile pour certaines catégories de la population (jeunes, femmes, familles avec un faible niveau de revenu, résidents du Sud de l'Italie et des îles). En 2020, moins d'un tiers des répondants déclarait savoir ce qu'était un taux d'intérêt simple. En 2023, 46,5 % des répondants déclarait savoir ce qu'était un taux d'intérêt simple.

242 Les PHF sont dominants en Belgique, en France, en Allemagne et aux Pays-Bas, tandis que les PHV prévalent en Autriche, en Grèce, en Italie, au Portugal et en Espagne (BCE, 2009 ; Campbell, 2012).

l'étude montre qu'une inflation plus élevée au cours de la vie prédit une probabilité significativement inférieure de détenir un PHF : une augmentation d'un point logarithmique de l'inflation expérimentée prédit une diminution de 71 % des chances de détenir un PHF. Ces expériences passées d'inflation personnelle sont associées à l'aversion au risque : les ménages ayant des antécédents d'inflation élevée et volatile font état d'une volonté plus faible de prendre des risques financiers.

Les remboursements anticipés

Le remboursement anticipé des prêts immobiliers est encadré par le *decreto-legge del 31/01/2007 n. 7*, dit « décret Bersani » : aucune pénalité ne peut être facturée à l'emprunteur en cas de remboursement anticipé (total ou partiel) d'un crédit immobilier.

Une enquête réalisée en 2018 à la demande de *Facile.it* et *Mutui.it* (auprès d'un échantillon représentatif de la population âgée de 40 à 74 ans) indique qu'environ 2,4 millions d'emprunteurs italiens auraient déjà réussi à rembourser intégralement leur crédit immobilier avant l'échéance initiale. Dans 25,7 % des cas, le prêt a été remboursé grâce à l'utilisation d'économies personnelles initialement non dédiées au prêt ; 13,3 % ont utilisé la prime de retraite de leurs parents ; 11 % ont réinvesti leur indemnité de départ, obtenue à la suite d'un licenciement ou d'un changement d'entreprise ; 11,3 % ont vendu d'autres biens ; et 10 % ont mobilisé un héritage.

Le taux d'usure

La loi 108/96 (dite loi *antiusura*) encadre les taux d'intérêt des prêts immobiliers en fixant un taux d'intérêt maximal légal, au-delà duquel les intérêts sont considérés comme usuraires au sens de l'article 644 du Code pénal italien.

En application de cette loi, la Banque d'Italie sur délégation du ministère de l'Économie et des Finances (MEF), calcule chaque trimestre les *Tassi Effettivi Globali Medi* (TEGM) correspondant aux taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit pour différentes catégories d'opérations (dont les prêts immobiliers à taux fixe et à taux variable). Ces taux moyens servent de base au calcul des taux seuils d'usure. Les seuils correspondants sont publiés chaque trimestre à la *Gazzetta Ufficiale (Journal officiel)* par décret du MEF.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

En Italie, il n'existe pas de plafonds réglementaires équivalents aux règles du Haut conseil à la stabilité financière en France sur l'octroi de crédits

immobiliers aux ménages. Toutefois, les banques italiennes appliquent par prudence des critères généralement admis : par exemple, le montant du prêt ne dépasse pas en général 80 % de la valeur du bien immobilier mis en garantie. Ce ratio *loan-to-value* (LTV) de 80 % est d'ailleurs fixé par la réglementation pour les *mutui fondiari* (prêts hypothécaires « fonciers » bénéficiant d'un régime privilégié) ; ce plafond peut être exceptionnellement étendu jusqu'à 100 % de la valeur du bien si des garanties supplémentaires sont apportées (par exemple une caution bancaire ou une assurance couvrant le dépassement). En pratique, un LTV supérieur à 80 % est jugé très risqué et donc rarement accepté. Aucune différenciation formelle n'existe selon le revenu des emprunteurs : tous sont soumis aux mêmes critères.

Le bien sert de garantie hypothécaire et sa valeur conditionne le montant du financement, mais le prêt ne sera pas accordé sur la seule anticipation de la hausse future du logement.

Comme indiqué précédemment, l'analyse de solvabilité est obligatoire, mais aucune variable unique (comme le taux d'effort) n'est réglementée par

T6 Taux moyens et seuils d'usure publiés par la Banque d'Italie (4^e trimestre 2025)

(en %)

Catégorie d'opérations	Taux global effectif moyen (sur une base annuelle)	Taux d'usure (sur une base annuelle)
Crédits hypothécaires à taux fixe	3,58	8,4750
Crédits hypothécaires à taux variable	4,22	9,2750

Source : Banque d'Italie

la loi italienne, les banques utilisant généralement la « règle du tiers ». Par ailleurs, elles exigent usuellement un revenu minimum disponible restant (*soglia di sussistenza*) après paiement de la mensualité : par exemple, pour un ménage de deux personnes, il est souvent requis de conserver 800 à 1 200 euros par mois pour vivre (hors remboursement des crédits), plus une marge supplémentaire (250-400 euros) pour chaque personne à charge. Enfin, une expertise indépendante estime la valeur précise marchande du bien immobilier, et le prêt est calibré en conséquence. Les établissements de crédit sont tenus par la loi d'analyser rigoureusement la solvabilité de l'emprunteur avant d'accorder un prêt immobilier. Depuis la transposition de la directive européenne 2014/17/UE, la banque doit évaluer le *merito creditizio* (solvabilité) du client, c'est-à-dire sa capacité à rembourser le prêt, sur la base d'informations suffisantes et vérifiées concernant sa situation financière.

Depuis 2016, la loi italienne autorise l'insertion d'une clause dite *patto marciano* dans le contrat de prêt immobilier. Cette clause permet à la banque de devenir propriétaire du bien immobilier en garantie en cas de défaut prolongé de l'emprunteur (18 mensualités impayées consécutives), sans procédure judiciaire, tout en restituant à l'emprunteur l'éventuel surplus après la vente. L'introduction de ce mécanisme – optionnel mais de plus en plus utilisé – a été justifiée par la volonté d'accélérer le recouvrement des créances immobilières après la crise, l'exécution des garanties étant historiquement lente en Italie.

L'endettement des ménages

Le niveau d'endettement moyen des ménages italiens demeure modéré. Selon la Banque d'Italie, en 2024, le ratio dette/revenu disponible des ménages était de 56,1 % (6 points de pourcentage de moins qu'en 2019 et près de 30 % inférieur à la moyenne dans la zone euro). Au cours de l'année 2024, les nouveaux crédits immobiliers destinés à l'acquisition de logement – principale composante de l'endettement des ménages italiens (environ 55 % contre 52 % en 2007) – ont retrouvé une dynamique positive, atteignant plus de 44 Md€, contre 41 Md€ en 2023. Selon la Banque d'Italie, cette reprise s'explique par la baisse des taux d'intérêt observée au second semestre 2024 et par une amélioration du climat de confiance. La progression des nouveaux crédits a concerné l'ensemble des classes d'âge, les emprunteurs les plus jeunes demeurant les plus représentés. Les données de la *Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici* (Consap) confirment cette tendance : les prêts bénéficiant de la garantie du Fondo Prima Casa, destinés aux moins de 36 ans, ont augmenté à 6,3 Md€, contre 5,3 Md€ en 2023. Les prêts à taux fixe ont représenté plus de 90 % des nouveaux crédits, un niveau record. En décembre 2024, la part des prêts à taux fixe dans le total des encours avait atteint un nouveau record historique, à 72,3 %.

La maturité moyenne des crédits immobiliers est d'environ 25 ans selon les données de Mutui.it, un site spécialisé dans la comparaison de prêts immobiliers.

Il n'existe pas de taux d'endettement maximal réglementaire en Italie. La directive européenne 2014/17/UE sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel a été transposée dans le droit italien. Elle oblige les prêteurs à évaluer la solvabilité de l'emprunteur (*merito creditizio*) avant accord (analyse des revenus, charges, historique de crédit, etc.), mais ne fixe pas de métrique précise, laissant aux banques le choix de définir leurs critères. En pratique, les banques italiennes appliquent la « règle du tiers » (*regola del terzo*) : la mensualité de crédit ne devrait pas dépasser environ un tiers (30-35 %) des revenus nets mensuels du ménage. Ce seuil n'est pas codifié dans la loi, mais la Banque d'Italie le recommande comme norme de saine gestion, afin que l'emprunteur conserve une marge financière pour les dépenses courantes et les imprévus. Certaines banques peuvent aller jusqu'à 40 % dans des cas particuliers.

Le taux de défaut des crédits

Le niveau d'impayés sur les prêts immobiliers reste limité en Italie, bien qu'il ait légèrement augmenté en lien avec la remontée des taux et la baisse du pouvoir d'achat des ménages. En mars 2023, le volume total des prêts immobiliers non remboursés détenus par les ménages atteignait 6,8 Md€ (soit 16,6 % des 41 Md€ de prêts hypothécaires décaissés au 30 avril 2023) dont 2,7 Md€ de prêts non performants, 3,4 Md€ de défauts probables, 621 M€ de mensualités en retard (FABI). La solidité du marché

italien s'explique notamment par la prudence des banques dans l'octroi des prêts et l'endettement globalement modéré des ménages. Les difficultés de remboursement se concentrent toutefois dans les régions du Sud (Campanie, Sicile, Pouilles, Basilicate).

L'impact de la remontée des taux d'intérêt sur le niveau de vie des ménages a fait l'objet d'analyses en Italie, où une part des crédits immobiliers sont à taux variable.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

En Italie, la garantie standard d'un crédit immobilier est l'hypothèque (*ipoteca*) sur le bien financé. La banque inscrit une hypothèque de premier rang sur le logement, ce qui lui donne le droit de faire vendre le bien aux enchères en cas de défaillance de l'emprunteur. Cette garantie réelle est incontournable pour la grande majorité des prêts à l'habitat : le recours à un organisme de cautionnement qui se substituerait à l'hypothèque n'est pas une pratique courante en Italie. L'hypothèque implique le paiement de frais de notaire et d'une taxe hypothécaire (environ 0,25 % du montant du prêt). Des garanties additionnelles peuvent s'ajouter selon le profil de risque : par exemple, si l'emprunteur a des revenus jugés modestes par rapport à la mensualité ou s'il demande un prêt couvrant plus de 80 % du prix, la banque peut exiger en complément une caution personnelle (*fideiussione*). Il s'agit le

plus souvent de la garantie solidaire apportée par un tiers. Le garant s'engage alors à payer à la place de l'emprunteur en cas de défaillance de celui-ci, et engage tout son patrimoine sur la dette garantie.

S'agissant des assurances emprunteur, aucune assurance de personne n'est légalement obligatoire pour obtenir un crédit immobilier. En particulier, l'assurance-décès invalidité (assurance-vie couvrant le remboursement du prêt en cas de décès de l'emprunteur) n'est pas imposée par la loi. La police incendie et dégâts (*assicurazione incendio e scoppio*) sur le logement hypothéqué est en revanche obligatoire en cas de prêt hypothécaire. Cette assurance garantit à la banque que le bien restera en bon état ou que le prêt sera remboursé en cas de destruction du bâtiment (incendie, explosion, catastrophe). En dehors de cette assurance immobilière, toutes les autres couvertures (décès, invalidité, perte d'emploi, etc., regroupées sous le terme de CPI – *Credit Protection Insurance*) sont facultatives.

En pratique, bien que l'assurance emprunteur (décès, invalidité, etc.) ne soit pas imposée par la loi, la plupart des banques italiennes la recommandent fortement, surtout pour les prêts de longue durée ou les montants importants. Beaucoup intègrent son coût dans le TAEG indicatif fourni au client. Le client est libre de souscrire la police de son choix sur le marché.

La banque doit obligatoirement fournir au client au moins deux devis d'assurance émanant

de deux assureurs différents si elle propose une couverture. Elle doit également divulguer le montant de la commission qu'elle toucherait sur l'assurance proposée, ces obligations étant surveillées par l'autorité de supervision des assurances (IVASS).

Les politiques publiques d'aide à l'accession à la propriété

Que ce soit pour aider les ménages à se loger ou pour soutenir le secteur de la construction, les pouvoirs publics italiens encouragent l'accession à la propriété. Ces aides prennent la forme d'aides fiscales davantage que des prêts aidés.

En Italie, les deux principaux dispositifs accordés pour favoriser l'accession des ménages sont :

1) Le dispositif *prima casa* (« première maison »), qui permet de bénéficier d'allègements fiscaux sur l'acquisition d'une résidence principale sous certaines conditions (l'achat doit concerner la première habitation, et certaines habitations « de luxe » sont exclues). L'impôt de registre est alors limité à 2 % (au lieu de 9 %) si l'achat se fait auprès d'un particulier ou d'une entreprise non assujettie à la TVA, tandis que la TVA est réduite à 4 %²⁴³ si l'achat est réalisé auprès d'une entreprise assujettie à la TVA. De plus,

²⁴³ La TVA applicable est de 10 % pour les logements ordinaires (« non de luxe ») et de 22 % pour les logements « de luxe » (catégories cadastrales A/1, A/8 et A/9). Le dispositif *prima casa* n'est pas applicable aux logements « de luxe ».

les intérêts d'emprunt immobilier sont déductibles de l'impôt sur le revenu à hauteur de 19 % dans la limite d'un plafond annuel de 4 000 euros.

2) Le *Fondo di garanzia per i mutui per acquisto e ristrutturazione prima casa* (« fonds de garantie pour les prêts immobiliers destinés à l'achat et à la rénovation d'un premier logement »), par lequel l'État garantit entre 50 et 80 % (selon l'Isee ²⁴⁴ de l'acheteur) du prêt immobilier accordé pour l'achat de la résidence principale. Le prêt immobilier accordé par la banque ne doit pas dépasser 250 000 euros. Le fonds est réservé à certaines catégories de personnes bien définies : les jeunes ²⁴⁵ couples mariés depuis au moins deux ans (ou qui ont transféré leur résidence dans le même logement depuis au moins deux ans), familles monoparentales avec un ou des enfants mineurs vivant sous le même toit, bénéficiaires de logements sociaux, jeunes de moins de 36 ans, et personnes handicapées. Mis en place en 2014 et géré par Consap ²⁴⁶, ce régime préférentiel a été prolongé jusqu'au 31 décembre 2027. Le demandeur ne doit pas être propriétaire d'un autre bien immobilier à usage résidentiel, sauf en cas d'héritage.

La portabilité et la transférabilité

La portabilité d'un prêt immobilier vers un nouveau bien (par exemple en cas de déménagement) est possible en Italie, mais n'est pas automatique ni un droit garanti d'avance dans le contrat. En pratique, cela prend la forme d'une substitution de garantie

hypothécaire : la banque accepte de transférer l'hypothèque existante sur un autre bien immobilier acquis par l'emprunteur, de valeur équivalente ou supérieure, afin de maintenir le prêt en cours pour financer le nouveau bien. Cette opération nécessite l'accord de la banque au moment de la revente du premier bien ; la banque va étudier la qualité du nouveau bien offert en garantie et la situation de l'emprunteur avant d'autoriser la portabilité. Si elle accepte, l'emprunteur peut ainsi conserver son prêt aux mêmes conditions (taux d'origine, durée restante, etc.) et éviter de le rembourser par anticipation. Elle n'est pas systématiquement prévue dans les contrats standard, mais certaines banques peuvent l'inclure comme option, ou l'accorder au cas par cas par voie d'avenant.

La transférabilité d'un prêt immobilier à un tiers (lors de la vente du bien) est également possible sous conditions. Le Code civil italien permet l'*accollo del mutuo*, c'est-à-dire la reprise du prêt par l'acheteur du bien immobilier. En Italie, de nombreux contrats de mutuo prévoient une clause d'*accollabilità*, sous réserve que le tiers acquéreur présente des garanties de solvabilité suffisantes pour la banque.

La reprise est juridiquement possible avec l'accord du créancier, conformément aux articles du Code civil sur la cession de dette. Il existe deux formes d'*accollo* : cumulatif (l'acheteur reprend le prêt mais le vendeur initial reste co-débiteur solidaire vis-à-vis de la banque) ou libératoire (la banque décharge le vendeur et seul l'acheteur reste engagé sur la dette).

En pratique, la transférabilité d'un prêt à l'acheteur n'est pas très fréquente dans les transactions entre particuliers, car l'acheteur préfère souvent négocier son propre financement, mais l'*accollo* est courant dans l'immobilier neuf : par exemple, un promoteur ayant financé la construction via un prêt hypothécaire global peut permettre aux acquéreurs des appartements de reprendre chacun une quote-part de ce prêt. Cela simplifie leur financement et évite des frais de dossier multiples, tout en faisant bénéficier les particuliers des conditions négociées par le promoteur.

Le développement du co-investissement

Le co-investissement entre particuliers et entreprises pour des projets d'acquisition et notamment de primo-accession n'est pas une solution développée en Italie. Cependant, d'autres formes d'acquisition alternative existent, comme la propriété partagée. La société Appassionata propose par exemple à dix à douze acquéreurs d'acheter des parts d'une propriété immobilière (généralement une maison secondaire), détenue par

²⁴⁴ L'Isee (*Indicatore della Situazione Economica Equivalente*) est un indicateur évaluant la situation économique des ménages. Il prend en compte les revenus, le patrimoine et la composition familiale.

²⁴⁵ Au moins l'un des membres du couple doit être âgé de moins de 36 ans.

²⁴⁶ Consap (*Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici*) est une société publique italienne, contrôlée par le ministère de l'Économie et des Finances, qui gère plusieurs fonds publics.

une société à responsabilité limitée immatriculée au Royaume-Uni. Chaque propriétaire a ensuite droit à quatre ou cinq semaines de résidence par an.

Suède

Les acteurs du financement

Quatre des cinq principales banques suédo-nordiques dominent le financement immobilier en Suède, même si leur part de marché cumulée tend à s'éroder progressivement (de 79 % fin 2014 à 70 % à juin 2024). La banque publique SBAB (active spécifiquement sur le marché hypothécaire) détient, pour sa part, 9 % de parts de marché (7 % fin 2014) et devance ainsi la mutuelle *Länsförsäkringar* avec 8 % (5 % en 2014) et la banque danoise *Danske Bank* comme *Skandiabanken* (3 %).

Depuis une décennie, les acteurs alternatifs gagnent ainsi des parts de marchés au détriment des grandes banques locales, même si leur part de marché cumulée reste inférieure à 10 % du volume total de crédits immobiliers. Les établissements de crédit immobilier qui financent leurs prêts par l'intermédiaire de fonds d'investissement alternatifs (FIA) sont en croissance, à l'exemple de Stabelo, qui collabore avec Avanza Bank et Nordnet Bank.

Les établissements de crédit immobilier doivent être agréés en tant que banques ou sociétés de crédit (par

ailleurs, le gouvernement a récemment annoncé des mesures pour imposer la détention d'une licence bancaire aux acteurs non régulés délivrant des crédits à la consommation, dans le contexte de la hausse importante en 2023/24 du nombre de ménages sollicitant un rééchelonnement de leur dette liée à ces crédits).

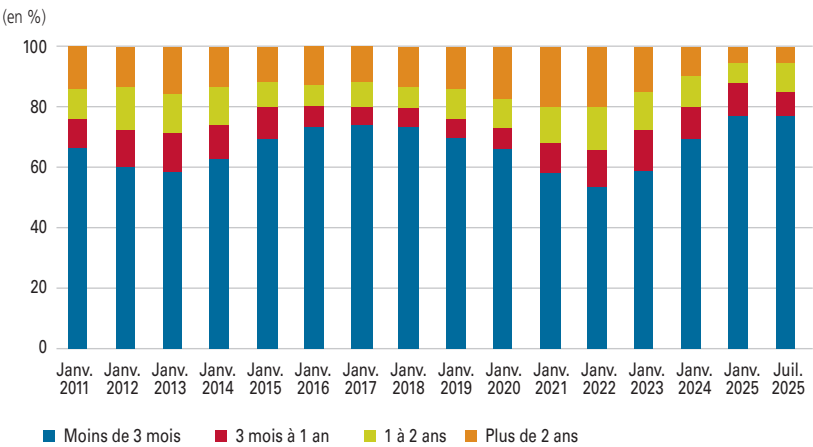
Les caractéristiques principales des crédits immobiliers

Depuis la loi introduite en 2016, les crédits « bullet », qui constituaient une pratique de financement répandue en Suède, sont encadrés et limités. En 2013, l'autorité suédoise des marchés financiers estimait que les prêts immobiliers avaient une durée de remboursement d'environ 140 ans (en pratique, cette situation impliquait que le bien était revendu par les héritiers au décès de l'acquéreur pour rembourser le capital *in fine*).

Théoriquement, les règles en vigueur depuis 2016 se traduisent par une limitation maximale à 105 ans de la durée du prêt (remboursement à hauteur de 1 % par an + 5 années d'exonération possible).

Le modèle de crédit immobilier le plus fréquent en Suède est désormais le crédit amortissable à taux variable (ou mixte fixe + variable). Selon les données de l'institut suédois des statistiques (SCB), 72 % des crédits hypothécaires sont à taux variable (indexés le plus souvent sur le taux *Stockholm Interbank Offered Rate (Stibor)* à 3 mois + marge de l'établissement prêteur) et révisés à intervalles périodiques selon les conditions contractuelles (pour l'essentiel tous les trois mois – cf. graphique 10 ci-dessous). Il est également possible de renégocier la maturité d'un crédit hypothécaire fixe, mais le créancier demandera alors une compensation pour la différence

G10 Évolution de la maturité des crédits hypothécaires suédois depuis 2011



Source : Fédération suédoise des banques, 2025.

d'intérêt si un client modifie son prêt afin d'obtenir un taux d'intérêt plus bas ou une autre maturité.

La renégociation d'un taux variable vers un taux fixe est possible et se fait généralement sans compensation pour la différence de taux d'intérêt, car la période d'intérêt est généralement très courte (moins de 3 mois).

Les remboursements anticipés

Les remboursements par anticipation sont autorisés par la législation suédoise et en pratique prévus dans les conditions du contrat. En revanche, la portabilité et la mobilité d'un crédit hypothécaire ne sont pas directement possibles : l'emprunteur doit rembourser l'intégralité du prêt octroyé pour l'achat d'un bien avant de solliciter un nouveau crédit lors de l'achat d'un autre bien. Il existe toutefois un système de prêts relais (*bridge loan*) pour financer l'apport lors de l'achat d'un nouveau bien avant d'avoir vendu le premier.

La réglementation sur le taux d'usure

Il n'existe pas de réglementation de cette nature. Toutefois, les emprunteurs peuvent souscrire auprès des créanciers, contre le versement d'une prime/commission, une sorte « d'assurance » qui leur permettent de fixer en avance un plafond de taux d'intérêt maximal à payer, indépendamment de la volatilité des taux sur le marché. En règle générale, il est possible de

souscrire un plafond de taux d'intérêt aussi bien sur un nouveau prêt que sur un prêt immobilier existant. Les contrats de plafond de taux d'intérêt ont généralement une durée d'un ou deux ans.

En revanche, le gouvernement suédois a renforcé l'encadrement des crédits à la consommation (ne concerne pas les crédits hypothécaires) en septembre 2018 en raison de l'augmentation du recouvrement forcé, puis à nouveau le 1^{er} mars 2025. Ces derniers ne bénéficieront pas des déductions fiscales à compter de 2026. L'objectif a été de plafonner le taux d'usure et les intérêts de retard pour les crédits à hauts risques qui ne pourront désormais pas aller au-delà de 20 points de pourcentage plus élevés que le taux directeur de la banque de Suède (actuellement à 2 %). Parallèlement, les charges et intérêts associés au crédit ne pourront pas ainsi dépasser 100 % du montant du crédit initial. Un crédit de 100 euros ne pourra théoriquement pas coûter plus de 200 euros pour l'emprunteur. L'objectif est, à l'évidence, d'éviter que les créanciers ne renouvellent sans fin les crédits qui rentrent dans cette catégorie afin de maximiser les profits au détriment d'une clientèle souvent fragile. À ce taux d'usure se rajoute aussi des frais de dossier qui peuvent varier entre 0 et environ 50 euros.

Les conditions d'octroi des crédits immobiliers

Les décisions d'octroi des crédits bancaires sont principalement fondées

sur la capacité de remboursement de l'emprunteur plutôt que sur la valeur du gage. Les normes ne se distinguent pas en fonction des déciles de revenu des emprunteurs, mais un ménage qui dispose de marges importantes en termes de revenu disponible après avoir payé les charges et amortissements bénéficient quasiment toujours d'un taux avantageux sur le crédit hypothécaire par rapport aux conditions générales affichées par chacune des banques.

Le montant moyen des nouveaux prêts immobiliers accordés par les banques en Suède était de 2,1 MSEK en 2023 (190 000 euros), selon le superviseur des marchés financiers (*Finansinspektionen*). D'après la banque publique SBAB, les emprunts moyens contractés pour une maison individuelle s'élèvent à près de 1,8 MSEK (160 000 euros) et pour un appartement 1,6 MSEK (145 000 euros).

Les emprunts sont nettement plus importants dans les zones métropolitaines. À Stockholm, le prêt immobilier moyen pour un propriétaire de villa s'élève à 2,7 MSEK (240 000 euros), contre 2,3 MSEK (205 000 euros) pour les emprunts médians. Pour les appartements, l'emprunt moyen à Stockholm est de 2,1 MSEK (185 000 euros) et médian de 1,75 MSEK (155 000 euros).

Le créancier est légalement tenu de vérifier la solvabilité lors d'une demande de prêt immobilier afin d'évaluer la capacité de remboursement, comme le stipulent la loi sur la vérification de solvabilité et la loi sur le crédit à

la consommation. Conformément aux recommandations générales du superviseur financier, les informations relatives à l'emploi doivent être incluses dans le dossier. Pour bénéficier d'un crédit hypothécaire, il faut généralement avoir un contrat à durée indéterminée.

Il n'existe cependant pas de loi concernant les informations que les banques et autres prêteurs doivent collecter lors d'une évaluation de solvabilité ; c'est la situation financière globale de l'emprunteur qui sert de base à l'évaluation. Les banques proposent ainsi des conditions d'emprunts variables selon les profils. Les informations portent sur les revenus, les actifs, les dépenses, les dettes et les autres emprunts, au moyen d'un rapport de solvabilité établi par une agence d'évaluation du crédit (généralement auprès de l'établissement UC). Cette évaluation permet de déterminer si l'emprunteur est en mesure de gérer la dette qui découle de sa situation financière personnelle. Le prêteur effectue un calcul pour déterminer la capacité de remboursement du prêt demandé et « reste à vivre » (calcul du revenu disponible après charges de la dette, amortissement et après impôts). Chaque banque dispose d'une certaine marge de manœuvre pour déterminer le revenu disponible minimum exigé, une fois les impôts et charges liées au logement payés (il n'existe pas stricto sensu de règle équivalente au ratio maximal de charges d'emprunt sur revenus de 35 % en vigueur en France). L'agence d'évaluation de crédit UC évalue la solvabilité d'un emprunteur à l'aide d'un score (compris entre 0 et 999,

où un score élevé correspond à une meilleure solvabilité), qui tient compte des informations dont dispose UC sur l'emprunteur (notamment les revenus du travail et du capital issus de la base de données de l'Agence suédoise des impôts (*Skatteverket*). Les banques doivent également réaliser des « stress test » pour évaluer l'impact d'une hausse des taux d'intérêt (jusqu'à 6 % actuellement) sur l'emprunteur.

L'endettement des ménages

Les ménages suédois figurent parmi les plus endettés de l'UE, principalement en raison des crédits hypothécaires. Leur dette atteint 179 % du revenu disponible en 2024 (200 % en 2021) et représente en cumulé plus de 85 % du PIB, soit un des taux les plus élevés parmi les pays de l'OCDE. Plus de 80 % de la dette des ménages est constituée de prêts hypothécaires (82 % en 2024). Par ailleurs, le marché immobilier suédois est marqué par plusieurs caractéristiques importantes :

- 1° un déséquilibre structurel entre offre et demande (en particulièrement dans les principales agglomérations urbaines du pays) ;
- 2° un marché locatif dual (régulé/non-régulé) relativement dysfonctionnel, qui bloque *de facto* l'accès des primo-accédants au parc locatif régulé pendant une durée longue (environ 12,5 années pour obtenir un logement à prix régulé à Stockholm) ;
- 3° une forte volatilité des prix à l'acquisition (le principe d'acquisition

est fondé sur un système d'enchères, le prix de vente est généralement fixé à un niveau de marché par l'agent immobilier, sans obligation pour le vendeur de le céder à ce prix, c'est le plus offrant qui achètera, *in fine*, le bien),

- 4° la diffusion importante de sociétés spécialisées dans l'analyse de la solvabilité des emprunteurs constitue une caractéristique du marché suédois.

Environ 65 % des ménages suédois sont propriétaires de leur résidence principale, dont l'acquisition est réalisée dans 77 % des cas par le recours au crédit bancaire. L'offre bancaire est dominée par les quatre principaux acteurs suédo-nordiques : Nordea (FI), Swedbank (SE), SEB (SE) et Handelsbanken (SE) et SBAB (banque suédoise détenue à 100 % par l'État) qui représentent environ 80 % du stock total de crédits hypothécaires. Toutefois, leur part de marché s'érode (pdm de 86 % en 2014).

En poids relatif, au cours des trente dernières années, le volume financier des crédits hypothécaires pour l'acquisition d'une maison individuelle diminue, tandis que la part des crédits pour l'acquisition d'appartements en copropriété progresse (ce qui s'explique par une concentration de population dans les grandes villes, mais également par la pression à la hausse des prix immobiliers). Le montant total des crédits hypothécaires aux ménages et aux entreprises en Suède s'élevait en juin 2024 à 5 310 Mds de SEK (475 Md€), soit près de 83 % du PIB. Ce montant représente un

T7 Ventilation des crédits hypothécaires consentis à des ménages et à des entreprises (acquisition d'immeubles résidentiels à vocation d'investissements locatifs)

(en milliards de SEK)

	Maisons individuelles	Copropriétés	Immeubles résidentiels	Total
Ménages	2 729	1 409	55	4 193
Entreprises	60	8	1 049	1 117
Total	2 789	1 417	1 104	5 310

Source : SCB.

doublement en valeur par rapport à 2010.

Le taux de défaut des crédits immobiliers

La remontée des taux d'intérêt a eu un impact important, compte tenu du volume important de prêts à taux variables, sur le niveau de vie des ménages, le volume de distribution de nouveaux prêts et sur la consommation privée au cours des dernières années.

Le ratio moyen du service de la dette par rapport au revenu a fortement augmenté pendant la période de taux d'intérêt élevés et est resté élevé jusqu'au troisième trimestre 2024, avant de refluer avec l'assouplissement de la politique monétaire. La remontée des taux s'est accompagnée d'une contraction de la consommation des ménages et, au plan macroéconomique, par une diminution forte de la croissance du PIB (- 0,2 % en 2023 et + 1 % en 2024).

Dans un contexte d'assouplissement progressif, la situation sur le marché immobilier suédois représente toujours un risque macroéconomique compte tenu de l'ampleur de l'endettement

des ménages (en moyenne 179,3 % du revenu disponible), de la part de cet endettement à taux variable (environ 2/3 des crédits immobiliers) et du taux de chômage élevé (8,7 % de la population active).

La remontée des taux d'intérêt ne s'est pas matérialisée par une hausse sensible du taux de défaut sur les prêts immobiliers consentis à des particuliers. Le taux de prêts non performants s'établit dans un étiage de 0, %-0,5 % au cours des sept dernières années. Le FMI relève

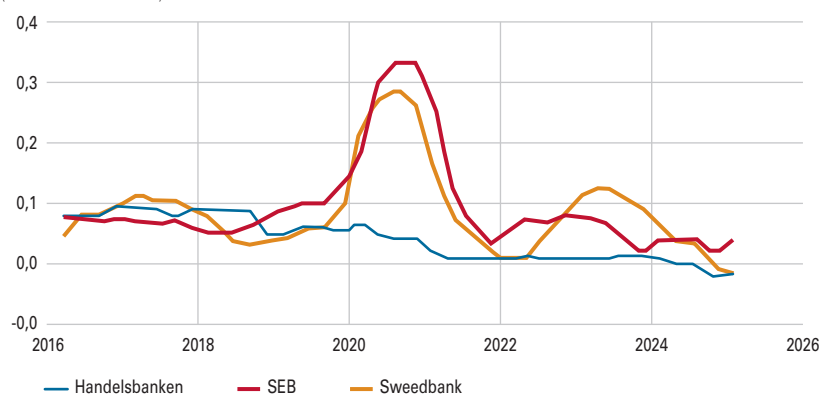
toutefois dans son analyse au titre de l'article IV que le taux de prêts au second stade (au sens de la norme IFRS9, « catégorisant » différents stades de dégradation de la qualité de crédit) a augmenté, matérialisant une hausse tendancielle du risque de crédit sans que celle-ci ne se matérialise par un défaut. Les ménages suédois ont continué à se désendetter en réaction à la hausse des taux. Selon le dernier rapport de stabilité de la Banque de Suède (Riksbanken), les provisions pour pertes sur crédits, en pourcentage des prêts aux ménages, restent faibles (cf. graphique 11).

Parmi les études récentes, voir notamment les travaux suivants de la Banque centrale de Suède (Riksbank) et de l'autorité suédoise des marchés financiers :

- avril 2025 : *Staff memo : How banks' mortgage rates are affected when the policy rate changes* | Sveriges

G11 Évolution du taux de défaut des prêts pour les trois principales banques suédoises

(en % des crédits alloués)



Source : Banque de Suède, 22 mai 2025.

Riksbank – <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2025/staff-memo-how-banks-mortgage-rates-are-affected-when-the-policy-rate-changes/>;

- 2022 : *Higher interest-rate sensitivity in the Swedish economy* – <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pprfordjupningar/engelska/2022/220920/higher-interest-rate-sensitivity-in-the-swedish-economy-article-in-monetary-policy-report-september-2022.pdf>;

- avril 2025 : *The Swedish Mortgage Market* – <https://www.fi.se/globalassets/media/bilder/format-4x3/regler-lagar/the-swedish-mortgage-market.pdf>;

- mai 2024 : *What drives variable mortgage rates ?* – <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/svenska/2024/what-drives-variable-mortgage-rates.pdf>.

La place de l'assurance emprunteur et du cautionnement en tant que garantie des crédits immobiliers

Les assurances emprunteur ne sont pas légalement obligatoires et elles ne sont globalement pas courantes selon nos interlocuteurs locaux. En revanche, les titres hypothécaires et les hypothèques servent de garanties aux banques dans le cadre des prêts immobiliers en liant étroitement le prêt à la propriété comme garantie. Pour que la banque obtienne une

garantie (hypothèque) et que le débiteur puisse contracter un prêt immobilier, l'agence du Cadastre (*Lantmäteriet*) doit émettre un titre hypothécaire sous la forme d'un titre de valeur pour un montant donné. En cas d'impossibilité de rembourser le prêt, la banque peut vendre le bien immobilier pour couvrir la dette.

Les politiques d'aides publiques à l'accession à la propriété

Il n'existe pas, en Suède, de dispositif de prêt à taux zéro (PTZ), ni de bail réel solidaire (BRS) ou de prêt à l'accession sociale (PAS) visant à faciliter l'accès au crédit et à l'achat immobilier. Toutefois, plusieurs caractéristiques du système suédois contribuent à l'accession à la propriété, dont en premier lieu un mécanisme fiscal incitatif de déductibilité partielle des charges d'intérêts :

1° Le système universel de déductibilité des charges d'intérêt des emprunts hypothécaires s'adresse à l'ensemble des emprunteurs, indépendamment de critères de revenus ou du montant de l'acquisition. La déductibilité fiscale repose sur une exonération à hauteur de 30 % des intérêts jusqu'à 100 000 SEK par an (soit environ 9 000 euros/an), puis un taux de 21 % s'applique sur le montant au-delà de ce seuil (sans plafond). Ce mécanisme représente un coût (en termes de perte de recettes fiscales potentielles) estimé à 620 Mds de SEK (55 Mds€) entre 2006 et 2025. Avec le mécanisme en place, l'État se serait privée de 61 Mds de SEK (5,5 Mds€, près de 1 % du PIB) de

recettes fiscales l'an passé en raison de ce crédit d'impôt, soit un montant équivalent des budgets alloués au financement de l'APD et à la migration.

La diminution progressive de ce dispositif avantageux constitue une réforme régulièrement repoussée en raison de sa sensibilité politique (aucun des principaux partis politiques en Suède n'a proposé à ce jour une révision de ce mécanisme fiscal dans le cadre des prochaines élections générales en septembre 2026).

2° Jusqu'en 2010, il n'existait pas d'exigences légales d'amortissement minimum. Selon des données de KPMG, la durée moyenne d'amortissement des prêts aux particuliers est ainsi de 40 ans en Suède. Depuis 2010, une exigence légale en termes d'amortissement des crédits hypothécaires a été introduite (fixant à 85 % le taux maximum d'emprunt par rapport au prix du bien acquis), puis complétée en 2016 et 2018, selon les règles suivantes :

- amortissement de 2 % du capital minimum par an quand le ratio *loan-to-Value* (c'est-à-dire le taux emprunté par rapport à la valeur du bien, ou ratio prêt/valeur) est supérieur à 70 % ;
- amortissement à hauteur de 1 % minimum par an quand le ratio LTV est compris entre 50 % et 70 % ;
- lorsque le crédit immobilier représente moins de 50 % de la valeur du bien acquis, il n'existe pas d'obligation formelle d'amortissement et la durée des prêts peut souvent excéder 25 ans ;

- pour les ménages dont le prêt immobilier dépasse 4,5 fois (450 %) leur revenu annuel, le taux annuel d'amortissement est fixé à 3 %. Le gouvernement envisage toutefois de supprimer cette exigence à compter du 1^{er} mars 2026 (cf. encadré ci-après).

La réglementation sur les exigences d'amortissement prévoit toutefois une certaine souplesse, notamment des exonérations pouvant aller jusqu'à cinq ans pour les prêts garantis pour des constructions neuves, et des exonérations temporaires en cas de maladie ou de chômage. Pendant la pandémie de Covid-19, d'autres exonérations temporaires ont été accordées, permettant aux emprunteurs de suspendre leurs remboursements.

3° L'exigence d'apport financier lors de l'achat d'un bien immobilier est relativement récente. En effet, ce n'est que depuis 2010 que la Suède a introduit une exigence légale d'apport

initial, fixée à 15 % du prix d'acquisition, lequel devrait être ramené à 10 % à partir du 1^{er} avril 2026 sur proposition du gouvernement (mesure déposée devant le Parlement mais non votée à ce stade). Cette exigence légale s'applique à l'identique pour tous les emprunteurs, indépendamment des revenus, et son assouplissement est critiqué en raison des risques macro-prudentiels qu'il induit (FMI, OCDE, CE).

4° La suppression de l'impôt foncier en 2008 a en outre réduit le poids de la fiscalité foncière (sans effet clairement établi sur l'assouplissement des conditions d'accès à la propriété en raison de la hausse concomitante des prix, en particulier dans les principales agglomérations du pays). Cet impôt, dont le montant dépendait de la valeur imposable du bien (environ 3 000 euros par an pour une maison dans la capitale), a été remplacé par une taxe municipale foncière plafonnée à un niveau relativement

bas – 0,75 % de la valeur imposable du bien foncier – assorti d'un plafond annuel de 9 525 SEK (850 euros) en 2025.

5° Les « frais de timbre et d'enregistrement » (équivalent aux frais notariés en France) lors de l'achat d'un bien sont faibles et représentent 1,5 % à 2 % en Suède de la valeur du bien acquis, à quoi s'ajoutent 75 euros de frais administratifs (825 SEK) au titre des services de l'agence suédoise du Cadastre (*Lantmäteriet*). La profession de notaire n'existe pas en Suède, les missions dévolues étant confiées aux agences immobilières en charge de la vente, et aux agences publique (le cadastre notamment pour l'enregistrement du bien).

La portabilité et la transférabilité

La portabilité des crédits immobiliers n'est pas possible, ni la transférabilité. Aucun prêt immobilier ne peut donc être repris par un nouveau propriétaire, ni servir à financer un autre bien. L'acquisition d'un nouveau logement implique la nécessité de contracter un nouveau crédit hypothécaire après un nouvel examen de solvabilité.

Le développement du co-investissement

En théorie, le co-investissement entre une personne morale et privée est possible, mais les statuts des copropriétés limitent en pratique souvent cette possibilité lors de l'achat d'un appartement dans une copropriété. Dans tous les cas, ce

T8 Principales mesures macro-prudentielles dans la cadre de l'accession à la propriété

2010	Introduction d'un ratio plancher <i>loan-to-value</i> (LTV) de 85 %. En cas de prêt, l'apport initial doit représenter au moins 15 % du prix de l'acquisition.
2016	Introduction d'exigences d'amortissement sur les nouveaux crédits : les emprunteurs sont contraints d'amortir leur dette à hauteur de 2 % par an au minimum quand le ratio LTV est supérieur à 70 % et de 1 % par an quand il est supérieur à 50 %.
2018	Ces mesures ont été renforcées par un <i>debt-to-income/loan-to-revenu</i> de 450 %. Nouvelles restrictions qui oblige les emprunteurs à amortir un point de pourcentage supplémentaire si leur prêt immobilier dépasse 4,5 fois leur revenu annuel, soit 3 %.
Mars 2026	L'État prévoit de réduire l'apport de 15 à 10 % d'une part, et d'autre part de supprimer la règle qui oblige les emprunteurs à amortir au rythme de 3 %, si leur prêt immobilier dépasse 4,5 fois leur revenu annuel.

Source : Service économique régional de Stockholm.

Projet de réforme des règles d'amortissement des crédits immobiliers

Le gouvernement suédois envisage d'introduire des modifications relativement substantielles du cadre en vigueur depuis 2016. En 2023, le ministère des Finances a nommé un comité (enquête publique) chargé d'analyser les risques macroéconomiques liés à l'endettement des ménages. Le comité a estimé que les mesures déployées depuis 2010 ont effectivement réduit l'endettement des ménages et amélioré la protection des consommateurs (en atténuant les risques liés à la valeur nette négative des logements et en favorisant une culture d'amortissement), mais qu'elles ont eu en corollaire un effet d'éviction, en particulier pour les jeunes générations, en limitant l'accès au logement et en affectant négativement les liquidités des ménages. L'impact global sur la résilience des ménages face aux chocs de revenus et de taux d'intérêt est jugé difficile à évaluer en raison du manque de données granulaires sur les ressources des ménages.

Sur ce fondement, le comité a proposé plusieurs évolutions au cadre actuel : 1° relever le plafond de ratio LTV à 90 %, 2° rationaliser les exigences d'amortissement en un taux d'amortissement unique et limité à 1 % pour les prêts hypothécaires dont le ratio prêt/valeur est supérieur à 50 %, et 3° introduire un plafond de 550 % pour le ratio prêt/revenu afin de décourager la demande spéculative de logements.

À l'appui de ces recommandations, le gouvernement a présenté le 25 août 2025 un projet de refonte des règles existantes, à effet au 1^{er} avril 2026, lequel viserait à :

- relever le ratio LTV à 90 % (diminution de l'apport personnel, visant à faciliter l'accès des primo-accédants) ;
- supprimer la règle d'amortissement à 3 % par an si le prêt immobilier dépasse 4,5 fois le revenu annuel de l'emprunteur ;
- introduire un nouveau ratio LTV de 80 % pour les prêts immobiliers additionnels.

Le projet de loi prévoit également la possibilité de réévaluer tous les cinq ans la valeur du bien afin de réviser l'application des règles ci-dessus fondées sur le LTV. Les autres règles d'amortissement en fonction du niveau du ratio LTV resteraient en vigueur (i.e. 2 % d'amortissement par an si le LTV > 70 % et 1 % par an si le LTV est dans la fourchette 50-70 %).

Selon certains experts, ces propositions s'inscrivent dans le cadre d'un équilibre recherché entre l'objectif de faciliter l'accès des jeunes/primo-accédants au marché immobilier, tout en préservant le cadre macro-prudentiel à la demande du superviseur et de la Banque centrale suédoise. Elles comportent deux implications macroéconomiques principales : l'augmentation du ratio prêt/valeur à 90 % devrait stimuler la demande de prêts des ménages, avec en corollaire un effet d'entraînement sur la hausse des prix de l'immobilier, dont l'ampleur est incertaine au regard des facteurs multiples pouvant influencer les prix (contexte macroéconomique, évolution des taux, offre de logements, etc.).

co-investissement doit être prévu par un contrat de copropriété qui réglemente clairement les conditions de propriété et de financement. En

outre, un acte de créance précisant les relations de dette peut être nécessaire, en particulier si les apports sont différents.

Le Rapport 2026 • *Le modèle français de l'acquisition de la résidence principale* est en libre téléchargement sur le site internet du CCSF (<https://www.ccsfin.fr>).

Le CCSF se réserve le droit de suspendre le service de la diffusion et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Le modèle français de l'acquisition de la résidence principale

Présidente : Catherine Julien-Hiebel
Secrétaire général : Philippe Raux
Secrétaire générale adjointe : Nathalie Paillot-Muhlheim

Éditeur

Secrétariat général du CCSF
31 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01

Directrice de la publication

Catherine Julien-Hiebel

Comité de rédaction

Stéphanie Prud'homme

Réalisation

Carine Otto

Contact

Secrétariat général du CCSF
Banque de France
S3D-1427
75049 Paris Cedex 01
ccsfin@banque-france.fr

Impression

Banque de France – SG – DIMMO

Dépôt légal

Juin 2026
ISBN 978-2-11-186439-9 (imprimé)
ISBN 978-2-11-186440-5 (en ligne)

Internet

<https://www.ccsfin.fr>

Linked 

Le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a pour mission d'étudier les questions liées aux relations entre les professionnels du secteur financier (établissements de crédit, de paiement, de monnaie électronique, sociétés de financement, entreprises d'assurance, entreprises d'investissement, intermédiaires), et leurs clientèles, et de proposer toutes mesures appropriées dans ce domaine sous forme d'Avis ou de recommandations d'ordre général. Composé paritairement de représentants des établissements financiers et de leurs clientèles ainsi que de parlementaires, de personnalités qualifiées et de représentants des salariés du secteur financier, le CCSF constitue un lieu unique de dialogue et de propositions.

Ce rapport a été préparé à la

