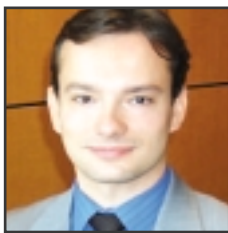


Crédit immobilier : le paradoxe français

Comparée à ses voisins européens, la France semble appliquer des niveaux faciaux de taux supérieurs pour une rentabilité qui est pourtant sensiblement moindre. Comment expliquer cet apparent paradoxe et quelles conséquences peuvent en tirer les prêteurs français ?



FABRICE ASVAZADOURIAN
Director
Mercer Oliver Wyman*



JÉRÔME BARRUÉ
Senior manager
Mercer Oliver Wyman*

L'OBSERVATION DES NIVEAUX de tarification appliqués dans huit pays européens laisse apparaître des écarts significatifs entre prêteurs. La France se positionne en apparence parmi les pays les plus « chers » avec des taux moyens supérieurs de 150 points de base à ceux pratiqués en Espagne ou encore au Portugal (graphique 1). Si ces écarts semblent importants, ils s'expliquent d'abord par les spécificités d'offre de chaque pays :

- Les types de taux pratiqués : ils varient fortement d'un pays à l'autre. En France ou au Danemark, où l'offre est très majoritairement à taux fixe, les niveaux tarifaires sont supérieurs à l'Espagne ou au Portugal où la production est essentiellement à taux variable.
- Le coût du risque dont l'importance est fonction des typologies de clientèle éligibles au prêt immobilier. Ce coût s'avère sensiblement inférieur dans le système danois très sécurisé en comparaison d'un pays comme le Royaume-Uni où le *sub-prime* (emprunteur ayant eu des incidents de paiement significatifs) représente près d'un dixième de la production totale de crédits immobiliers.
- Le coût de l'option de remboursement anticipé que les emprunteurs seront plus ou moins enclins à exercer selon qu'ils ont souscrit un produit à taux fixe et à taux variable, l'évolution de la courbe des taux ou encore les pénalités dont ils devront s'acquitter en cas de remboursement par anticipation. La valeur de cette option apparaît beaucoup plus signifi-

cative dans un marché à taux fixe comme la France, où les pénalités de remboursement sont réglementairement limitées, que dans les pays où l'offre est principalement orientée sur le taux variable (Espagne, Portugal, Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, Italie).

- Les frais obligatoires qui accompagnent la mise en place et la gestion du crédit immobilier dont les niveaux peuvent varier sensiblement entre pays européens (frais de dossier, commission d'apport, droit d'enregistrement d'hypothèque, expertise foncière...).

L'analyse détaillée de ces facteurs qui relèvent souvent d'habitudes culturelles montre qu'ils expliquent près de 60 % des écarts tarifaires constatés. Un ajustement des niveaux tarifaires faciaux pour tenir compte de ces éléments, laisse apparaître des écarts entre pays en fait bien moins significatifs qu'il n'y paraît en première approche. Si les différentiels entre taux nominaux représentent plus de 160 points de base, les écarts sont de moins de 70 points de base lorsqu'on raisonne en tarification « ajustée ». Il apparaît en outre qu'alors que sa tarification faciale compte parmi les plus élevées, la France fait en réalité bénéficier ses emprunteurs de taux « ajustés » parmi les plus bas d'Europe.

TROIS FACTEURS DE FAIBLE RENTABILITÉ

La compétitivité tarifaire de la France n'est pas suffisante pour expliquer totalement la moindre performance économique des prêteurs français qui, sur

* Extrait de « Financial Integration of European Mortgages Federation », étude menée par Mercer Oliver Wyman et l'EMF (European Mortgages Federation, octobre 2003).

leurs seules activités de crédit immobilier, affichent une rentabilité ajustée des risques (Raroc) inférieure à 10 %, là où leurs homologues européens sont à des niveaux de 15, voire 20 % (graphique 1). Plusieurs facteurs pèsent en effet sur la rentabilité des prêteurs français. Sont notamment à considérer, les coûts d'exploitation par prêt de 1,5 à 2 fois supérieurs aux autres prêteurs européens du fait de montants nominaux de crédits et de durées d'emprunt sensiblement inférieurs. Le nominal moyen des emprunteurs immobiliers français s'inscrit en effet à 70 000 euros pour une maturité initiale de l'ordre de 15 ans, là où des pays comme le Royaume-Uni, l'Allemagne ou encore les Pays-Bas sont à plus de 100 000 euros pour des durées supérieures à 20, voire 25 ans. La structure de coûts des acteurs français souffre également de processus de traitement (instruction et recouvrement amiable/judiciaire en particulier) qui se révèlent sensiblement plus longs que dans le reste de l'Europe.

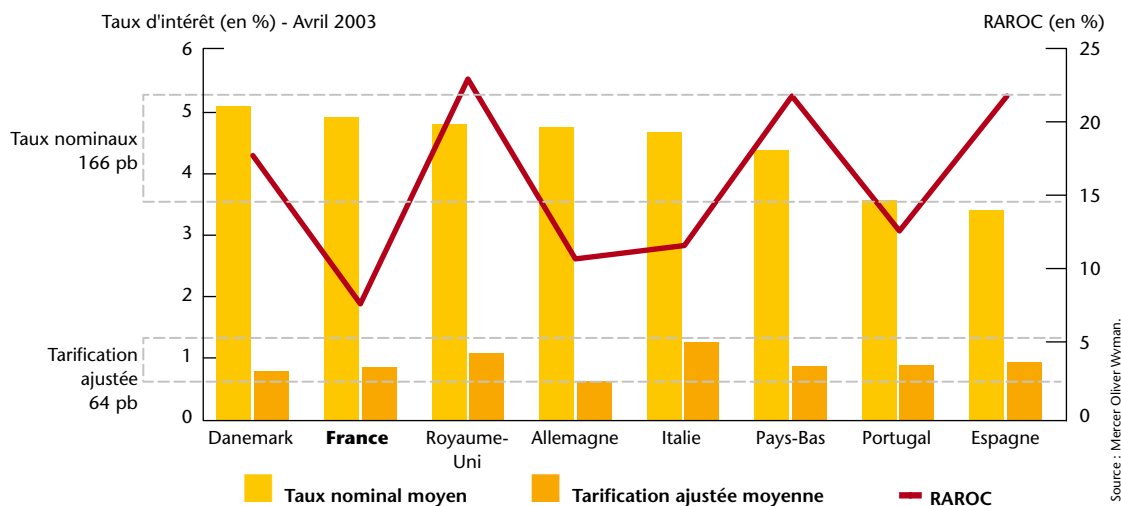
Une deuxième explication réside dans la distribution historiquement fondée sur une approche relationnelle plutôt que produit. En effet, à l'exception des établissements spécialisés, les prêteurs français cherchent davantage à fidéliser une relation bancaire profitable dans la durée, qu'à rentabiliser la seule activité crédit immobilier. Cette approche se traduit par des niveaux de ventes croisées par client parmi les plus élevés de l'Eu-

rope. Enfin, un positionnement limité sur les clientèles à profils risqués qui peuvent cependant fortement contribuer à la rentabilité des activités, à l'instar du Royaume-Uni où le *sub-prime* représente certes moins de 10 % des crédits immobiliers accordés, mais pour une rentabilité quatre fois supérieure aux profils de clientèle traditionnels.

LES LEVIERS D'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE

Dans un environnement français hyperconcurrentiel où autant les banques que les établissements spécialisés ont déjà consenti un effort important de rationalisation de leurs activités de crédit immobilier, plusieurs axes d'améliora-

1. Tarification et rentabilité des acteurs européens du crédit immobilier



2. Axes d'amélioration de la performance pour les prêteurs français

	Banques commerciales et mutualistes	Établissements spécialisés
Activités de distribution	Innovation produit : positionnement sur les profils à risque (<i>sub-prime</i>) et mise en avant de nouveaux produits (consolidation de dette, <i>reverse mortgage</i>)	●
	Acquisition : optimisation de la gestion du canal apporteurs	●
	Pricing : meilleure prise en compte de la valeur et du potentiel multiproduit du client dans la tarification	●
Activités de gestion	Refinancement : diversification et optimisation des sources de refinancement	●
	Sécurisation des clients : gestion pro-active du risque de remboursement anticipé et de la renégociation de créance	●
	Mise en place de Bâle II : au-delà de la libération de fonds propres, capitaliser sur la mesure plus fine du risque clients pour améliorer les processus crédit (instruction, déblocage, gestion, recouvrement...)	●

- Enjeux importants.
- Enjeux plus limités.

Source : Mercer Oliver Wyman.

tion de la performance restent à explorer (*graphique 2*) :

- L'innovation produit qui peut se traduire par la mise en place d'offres spécifiques à destination de profils clients moins standards (*non-conforming prime, sub-prime*) ou encore par le développement de supports encore embryonnaires en France mais largement répandus au Royaume-Uni ou aux États-Unis comme la consolidation de crédits, le *re-mortgage* (mobilisation de l'hypothèque comme actif garantissant un prêt à la consommation à taux bonifié), ou encore le *reverse mortgage* (formule comparable au viager mais où c'est l'établissement de crédit qui agit comme débirentier).
- Le développement du canal « apporteurs/prescripteurs » qui, s'il constitue le principal canal de distribution des établissements spécialisés, reste encore peu utilisé par les banques généralistes. La capacité à apporter des réponses satisfaisantes aux attentes propres aux différentes catégories d'apporteurs (agents immobiliers, constructeurs, promoteurs, etc.) peut s'avérer cependant être la clé dans un contexte où la conquête de clientèle se joue de plus en plus hors de l'agence bancaire.
- La meilleure prise en compte de la valeur client dans la tarification qui relève encore souvent plus de la capacité de négociation de l'emprunteur que de son potentiel multiproduits.
- La diversification des sources de refinancement (titrisation, obligations foncières,...) tout en maîtrisant leur coût dans un contexte où les prêteurs français pourraient faire face à la même situation que certains de leurs voisins eu-

ropéens qui voient leurs emplois croître plus vite que leurs ressources.

- La détection précoce du risque de remboursement anticipé et la renégociation proactive du crédit afin de limiter les impacts économiques d'une renégociation subie, voire souvent d'un remboursement anticipé.
- La capitalisation sur le passage aux normes prudentielles Bâle II qui, au-delà de la contrainte réglementaire, offre des opportunités de gains de productivité sur les processus d'instruction et de gestion de crédits.

Le marché français apparaît en Europe parmi les plus favorables aux emprunteurs qui bénéficient d'excellentes conditions tarifaires tout en étant très protégés tant réglementairement (lois Scrivener, Neiertz, « Solidarité et Renouvellement urbain »...) que financièrement (taux fixe, option de remboursement anticipé). A un moment où le marché français du prêt est en forte croissance, nombreux seront les politiques et les associations de consommateurs pour s'en féliciter. Toutefois, c'est passer sous silence le fait que ces conditions et leurs conséquences sur la faible rentabilité des offreurs ont conduit le marché français à être près de trois fois plus petit en encours par habitant que les marchés anglais, allemand ou néerlandais. Comblant le retard de développement du marché français nous semble la priorité des années à venir : débrider l'innovation produits et offrir un plus large accès aux français au profil ou au besoin de financement atypique en donnant des conditions satisfaisantes aux offreurs pour investir sur ces nouveaux créneaux. ■

“Le marché français apparaît en Europe parmi les plus favorables aux emprunteurs qui bénéficient d'excellentes conditions tarifaires tout en étant très protégés tant réglementairement que financièrement.”