

L'immobilier titrisé : le droit au logement à l'épreuve de la financiarisation de l'habitation

Pascale Cornut St-Pierre and Alexandra Bahary-Dionne

Volume 54, Number 1, 2025

Crise(s) de l'habitation : enjeux juridiques et propositions

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1117967ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1117967ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Revue de Droit de l'Université de Sherbrooke

ISSN

0317-9656 (print)

2561-7087 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Cornut St-Pierre, P. & Bahary-Dionne, A. (2025). L'immobilier titrisé : le droit au logement à l'épreuve de la financiarisation de l'habitation. *Revue de droit de l'Université de Sherbrooke*, 54(1), 11–57. <https://doi.org/10.7202/1117967ar>

Article abstract

The securitization of mortgage loans is recognized as a key factor contributing to the rise of real estate prices, both here and elsewhere in the world. In Canada, the securitization of residential real estate is unique in that it was initiated by the Canada Mortgage and Housing Corporation, a federal Crown corporation mandated to facilitate access to housing for less affluent households. This article examines Canada Mortgage and Housing Corporation's legal framework for securitization and its impact on the rights of people seeking housing. It explores the possibility of introducing measures to protect the right to housing into Canada Mortgage and Housing Corporation contractual arrangements, so as to counter the adverse effects of the financialization of housing.

L'immobilier titrisé: le droit au logement à l'épreuve de la financiarisation de l'habitation

par **Pascale CORNUT ST-PIERRE**^{*}
et **Alexandra BAHARY-DIONNE**[†]

Selon plusieurs observations, la titrisation des créances hypothécaires serait une cause déterminante de la hausse des prix sur les marchés immobiliers observable ici et ailleurs dans le monde. Au Canada, la titrisation de l'immobilier résidentiel a la particularité d'avoir été développée à l'initiative de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, une société d'État fédérale ayant pour mission de favoriser l'accès à l'habitation pour les ménages moins nantis. Cet article se penche sur le cadre juridique de la titrisation fixé par la Société canadienne d'hypothèques et de logement et son impact sur les droits des personnes qui cherchent à se loger. Il envisage la possibilité d'introduire des mesures protectrices du droit au logement à même les arrangements contractuels de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, de manière à contrer les effets délétères de la financiarisation de l'habitation.

The securitization of mortgage loans is recognized as a key factor contributing to the rise of real estate prices, both here and elsewhere in the world. In Canada, the securitization of residential real estate is unique in that it was initiated by the Canada Mortgage and Housing Corporation, a

^{*} Professeure agrégée et vice-doyenne à la recherche à la Section de droit civil de l'Université d'Ottawa. Cet article présente les résultats de recherches ayant bénéficié du soutien financier du Conseil de recherche en sciences humaines du Canada. L'auteure tient aussi à remercier Dan Glikstein pour son aide appréciable à titre d'assistant de recherche.

[†] Doctorante et chargée de cours à la Section de droit civil de l'Université d'Ottawa.

federal Crown corporation mandated to facilitate access to housing for less affluent households. This article examines Canada Mortgage and Housing Corporation's legal framework for securitization and its impact on the rights of people seeking housing. It explores the possibility of introducing measures to protect the right to housing into Canada Mortgage and Housing Corporation contractual arrangements, so as to counter the adverse effects of the financialization of housing.

La titulización de préstamos hipotecarios, de acuerdo a varios observadores, sería una causa determinante del aumento de los precios en los mercados inmobiliarios, tanto aquí como en otras partes del mundo. En Canadá, la titulización de bienes inmuebles residenciales tiene la particularidad de haber sido desarrollada por iniciativa de la Sociedad Canadiense de Hipotecas y Vivienda, una sociedad estatal federal cuya misión es facilitar el acceso a la vivienda para los hogares de menos ingresos. Este artículo examina el marco legal para la titulización establecido por la Sociedad Canadiense de Hipotecas y Vivienda y sus repercusiones en los derechos de las personas que buscan vivienda. Se examina la posibilidad de introducir medidas de protección del derecho a la vivienda en los acuerdos contractuales de la Sociedad Canadiense de Hipotecas y Vivienda, con el fin de contrarrestar los efectos nocivos de la financiarización de la vivienda.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	15
I. Les politiques du logement fondées sur le soutien au financement hypothécaire.....	20
A) Tendances mondiales	20
B) La situation canadienne.....	25
II. La titrisation des créances hypothécaires au Canada : une construction juridique.....	34
A) Les principaux programmes de titrisation de la SCHL	34
B) L'impact de la titrisation sur la réalisation du droit au logement..	42
III. Vers une titrisation davantage protectrice du droit au logement?	47
A) Premières incursions de la SCHL dans la finance durable	47
B) Replacer les titulaires du droit au logement au cœur du dispositif de financement de l'immobilier	51
Conclusion	55

Introduction

Le droit au logement correspond au droit de toute personne à un logement suffisant consacré par le *Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels*¹ que le Canada s'est engagé à mettre en œuvre lorsqu'il l'a ratifié, le 19 mai 1976. Afin d'interpréter et de baliser ce droit, le Comité des droits économiques, sociaux et culturels, organe chargé de surveiller l'application du PIDESC par les États membres, a rédigé plusieurs observations générales sur le droit à un logement suffisant². Au Québec, la Commission des droits de la personne et des droits de la jeunesse du Québec (CDPDJ) estime que «le droit au logement fait implicitement partie du droit à des mesures sociales et financières, susceptibles d'assurer “le niveau de vie décent”³»

¹ 16 décembre 1966, [1976] R.T.Can. n° 46 (entré en vigueur au Canada le 19 août 1976), art. 11 (ci-après «PIDESC»). Bien que ses dispositions ne s'appliquent qu'aux États fédératifs, il a également été signé par le Québec le 21 avril 1976 (*Décret 1438-76 concernant la ratification du Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et cultures, du Pacte international relatif aux droits civils et politiques, du Protocole facultatif se rapportant aux droits civils et politiques, ainsi que la signature par Ottawa et les provinces d'une entente concernant les modalités et le mécanisme de participation de ces dernières à la mise en œuvre de ces instruments internationaux*, (1976)). Toutefois, le Canada n'a pas ratifié le Protocole facultatif se rapportant à l'Assemblée générale, *Pacte facultatif se rapportant au Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels*, Doc. N.U. A/RES/63/117 (5 mars 2009). Ce protocole permet aux personnes constatant une atteinte à leurs droits de déposer une plainte à un organisme onusien chargé de surveiller l'application du PIDESC. En tant que membre ayant ratifié le PIDESC, le Canada est tenu d'envoyer un rapport au Comité des droits économiques, sociaux et culturels tous les cinq ans uniquement. Des recommandations dudit comité suivent ce rapport.

² Par exemple, voir : Comité sur les droits économiques, sociaux et culturels, *Observation générale n° 4. Le droit à un logement suffisant*, 6^e sess., Doc. N.U. E/1992/23 (1991). Sur les différents types d'obligations juridiques du Québec et du Canada en matière de logement en vertu du droit international, lesquelles varient en termes d'intensité, voir : Maroine BENDAOU, «Le droit au logement tel que vu par le *Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels* : sa mise en œuvre québécoise est-elle conforme?», (2010) 23-2 *R.Q.D.I.* 51.

³ COMMISSION DES DROITS DE LA PERSONNE ET DES DROITS DE LA JEUNESSE, «Après 25 ans. La Charte québécoise des droits et libertés», vol. 1 «Bilan et recommandations», *Commission des droits de la personne et des droits de la jeunesse*, 11 juillet 2003, en ligne : <perma.cc/K4FW-8AN4>, p. 23.

prévu à l'article 45 de la *Charte des droits et libertés de la personne*⁴, laquelle s'applique tant aux rapports des personnes avec l'État qu'aux rapports privés. Il faut donc distinguer droit *au* logement, corollaire de l'obligation positive des États signataires à fournir un logement « habitable », « suffisant » et « adéquat⁵ », et droit *du* logement, ce dernier correspondant au droit contractuel du louage encadré par le *Code civil du Québec*⁶. Les titulaires du droit *au* logement peuvent donc être tant des propriétaires occupants que des locataires. Or, bien que le logement constitue le premier secteur commercial dans le monde, « la question des obligations des entreprises et des sociétés financières opérant dans le secteur de l'immobilier et du logement⁷ » a peu été abordée du point de vue du droit à un logement suffisant. Pourtant, un changement considérable des pratiques commerciales que plusieurs désignent comme la « financiarisation de l'habitation » est intervenu depuis quelques décennies. De manière générale, la financiarisation réfère à un mode d'accumulation dans lequel la réalisation des profits passe de plus en plus par des canaux financiers plutôt que par le commerce et la production de marchandises⁸. La financiarisation de l'habitation réfère au rôle croissant des marchés financiers dans ce secteur⁹, et donc « à la

⁴ RLRQ, c. C-12, art. 45 (ci-après « Charte québécoise »). Rappelons toutefois que les droits économiques et sociaux, qui ne sont pas justiciables, sont parfois considérés comme les « parents pauvres » de la Charte québécoise : Pierre BOSSET, « Les droits économiques et sociaux, parents pauvres de la Charte québécoise ? », (1996) 75 *R. du B. Can.* 583. Ainsi, si l'article 52 prévoit que les articles 1 à 38 de la Charte québécoise ont primauté sur toute disposition d'une loi, sauf dérogation explicite, tel n'est pas le cas des articles 39 à 48, lesquels correspondent aux droits économiques et sociaux. Soulignons également que la *Loi visant à lutter contre la pauvreté et l'exclusion sociale*, RLRQ, c. L-7, art. 9(5) stipule que le gouvernement doit « favoriser l'accès à un logement décent à un prix abordable par des mesures d'aide au logement ou par le développement du logement social », ce qui ne suppose pas d'obligation de résultat.

⁵ Comité sur les droits économiques, sociaux et culturels, préc., note 2, art. 8c).

⁶ RLRQ, c. CCQ-1991, art. 1851-2000 (ci-après « C.c.Q. »).

⁷ Assemblée générale, *Rapport de la Rapporteuse spéciale sur le logement convenable en tant qu'élément du droit à un niveau de vie suffisant ainsi que sur le droit à la non-discrimination à cet égard*, Doc. N.U. A/HRC/34/51 (18 janvier 2017), p. 21.

⁸ Costas LAPAVITSAS, « Theorizing Financialization », (2011) 25-4 *Work, Employment and Society* 611.

⁹ Manuel B. AALBERS, « The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis », (2008) 12-2 *Competition & Change* 148, 159.

prise en charge d'ensemble par la finance du marché résidentiel » qui implique de faire de l'habitation une « source d'accumulation financière¹⁰ ».

Au-delà des pratiques des acteurs privés, ce rôle des marchés financiers coïncide avec un changement des modes d'intervention de plusieurs États occidentaux, selon lequel l'État délègue sa mission de protection sociale au secteur privé¹¹. Cette tendance est particulièrement prégnante dans le secteur du logement où, à travers ce que Colin Crouch désigne comme le « keynésianisme hypothécaire », les États incitent activement les particuliers à s'endetter en façonnant les marchés concernés afin de favoriser l'accès au prêt hypothécaire¹². On peut alors se demander ce que cette mutation de la protection sociale implique pour la mise en œuvre du droit au logement.

Au Canada, cette intervention publique s'appuie plus précisément sur la titrisation des créances immobilières, qui apparaît emblématique des reconfigurations publiques et privées opérées dans le secteur du logement. Notre intérêt pour la titrisation part du constat formulé par certains socio-économistes voulant que la titrisation des créances hypothécaires soit une cause méconnue, mais déterminante, de la surchauffe du marché immobilier que connaissent les pays occidentaux depuis plusieurs années¹³. Contrairement au marché

¹⁰ Louis GAUDREAU, « Quand le domicile devient un actif financier. Économie politique de la financiarisation du marché de l'habitation au Canada », (2017) 18-1 *Revue française de socio-économie* 143, 144.

¹¹ Jeanne LAZARUS, *Les politiques de l'argent*, Paris, Presses universitaires de France, 2022; Sophie DUBUISSON-QUELLIER, « Le gouvernement des conduites comme modalité d'intervention de l'état sur les marchés », dans Sophie DUBUISSON-QUELLIER (dir.), *Gouverner les conduites*, Paris, Presses de Sciences Po, 2016, p. 15

¹² Colin CROUCH, « Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime », (2009) 11-3 *The British Journal of Politics & International Relations* 382. Certains appellent d'ailleurs à dépasser les « littératures disjointes » du logement, de la protection sociale et de la pauvreté en examinant l'impact des systèmes de logement financiarisés sur les régimes de protection sociale et les niveaux de pauvreté : Rod HICK et Mark STEPHENS, « Housing, the Welfare State and Poverty: On the Financialization of Housing and the Dependent Variable Problem », (2022) 40-1 *Housing, Theory, and Society* 78.

¹³ Voir notamment : L. GAUDREAU, préc., note 10; Alan WALKS et Brian CLIFFORD, « The Political Economy of Mortgage Securitization and the Neoliberalization of

états-unien qui est sous les projecteurs depuis la crise financière de 2007, la titrisation de l'immobilier au Canada a la particularité d'avoir été développée à l'initiative d'une société d'État fédérale, la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), qui est responsable de favoriser l'accès à l'habitation pour les ménages moins nantis.

Avec le soutien juridique et financier du gouvernement fédéral, la SCHL crée des titres qu'elle vend à des investisseurs privés qui bénéficient d'une garantie sur les paiements du titre, soutenue par les fonds publics. L'objectif est d'aider les institutions financières à lever un capital pour souscrire des prêts hypothécaires¹⁴. Ce faisant, depuis plus de vingt ans, la SCHL agit tantôt comme émettrice, tantôt comme garante, tantôt comme administratrice du cadre juridique des titres adossés aux créances hypothécaires¹⁵. On estime aujourd'hui que plus de la moitié de la dette hypothécaire des ménages canadiens circule sous forme de titres sur les marchés financiers¹⁶. La SCHL se trouve ainsi aux premières loges d'une transformation des modes de financement de l'immobilier au Canada qui a largement échappé à l'attention non seulement du grand public, mais aussi de la doctrine juridique. Or, s'il existe plusieurs analyses économiques et sociologiques des activités de titrisation de la SCHL, il convient d'être capable d'identifier «la part juridique constitutive des activités financières¹⁷» à l'œuvre, mais surtout ses impacts sur les droits des personnes qui cherchent à se loger. Ainsi, si certaines analyses juridiques ont

Housing Policy in Canada», (2015) 47 *Environment and Planning A: Economy and Space* 1624.

¹⁴ Jason Stuart LESLIE, *The Financialization of Housing in Canada and Federally-Backed Mortgage Securitization: Public Risks, Private Benefits*, thèse de doctorat, Vancouver, Faculty of Law, University of British Columbia, 2022, p. 2.

¹⁵ Ces trois rôles découlent des trois principaux programmes de la SCHL en matière de titrisation, soit le programme des obligations hypothécaires du Canada, celui des titres hypothécaires de la *Loi nationale sur l'habitation*, L.R.C. 1985, c. N-11 (ci-après «LNH»), et celui des émetteurs inscrits d'obligations sécurisées. Pour la description de ces programmes, voir : SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, «Titrisation», SCHL-CMHC, en ligne : <perma.cc/YK9T-844C>.

¹⁶ L. GAUDREAU, préc., note 10, 151.

¹⁷ Vincent FORRAY, «À la croisée du droit des obligations et de l'ingénierie financière – Remarques sur la nécessité sociale de l'analyse juridique», (2016) 57-1 *C. de D.* 25, 28.

recensé les risques de ces programmes sur le plan de la stabilité du marché et des finances publiques¹⁸, notre analyse se consacre plutôt aux risques pour les particuliers.

Dans cet article, nous démontrerons que les gouvernements fédéral et provincial cherchent à réaliser le droit au logement à travers différents régimes de droit privé et commercial, y compris, depuis quelques décennies, via le régime de titrisation des créances immobilières résidentielles de la SCHL. Ce régime pancanadien, administré par une société d'État, pourrait devenir un levier pour mettre en œuvre une protection accrue du droit au logement au pays. Située au croisement du droit civil et du droit financier, notre contribution cherche à mieux comprendre comment la titrisation de l'immobilier affecte les droits des personnes qui cherchent à se loger, soit les ménages occupants disposant d'un prêt hypothécaire, mais aussi les locataires. Il s'agit d'une question pratiquement absente des travaux juridiques sur la titrisation en droit québécois et en droit canadien, qui se sont plutôt attachés aux enjeux de stabilité financière et de protection des investisseurs.

Pour ce faire, nous replacerons d'abord la titrisation de l'immobilier dans le contexte plus large des transformations des politiques du logement que l'on a observées, au Canada et ailleurs dans le monde, qui ont contribué à faire du logement un actif financier comme un autre, et ainsi, à ce que la recherche en sciences sociales désigne comme «la financiarisation de l'habitation». Nous verrons ensuite comment la titrisation de l'immobilier résidentiel a été construite juridiquement au Québec et au Canada, par l'entremise des programmes de la SCHL et de la structure contractuelle qu'ils mettent en place, en contrastant la titrisation «à la canadienne» avec les pratiques qui prévalaient aux États-Unis avant la crise financière de 2007-2008. Nous réfléchirons finalement aux lacunes de cette construction juridique centrée presque exclusivement sur les personnes détenant des capitaux, en tentant

¹⁸ J. S. LESLIE, préc., note 14 (qui porte surtout sur les impacts spécifiques du programme d'obligations hypothécaires du Canada); Nathan HUME, «Canada's Very Own Mortgage Mess: The Laws and Programs Behind a National Dilemma», (2010) 89 *Can. Bar Rev.* 111.

d'imaginer les constructions alternatives qui pourraient mieux protéger les droits des personnes qui cherchent à se loger.

I. Les politiques du logement fondées sur le soutien au financement hypothécaire

A) Tendances mondiales

Depuis les années 1970, on assiste à une importante transformation des politiques du logement dans la plupart des pays occidentaux. Plutôt que d'intervenir directement en marge du marché privé, par exemple, en achetant un parc locatif, l'intervention des États tend à s'exercer sur les marchés du prêt hypothécaire. Il faut, à cet égard, distinguer deux types de marchés hypothécaires : le marché primaire qui réunit des ménages ou des entreprises qui empruntent et des institutions prêteuses; et le marché secondaire qui réunit les prêteurs et des investisseurs qui peuvent leur acheter des portefeuilles de prêts¹⁹. On dit de ce mode d'intervention qu'il est «financiarisé» puisqu'il cherche à stimuler le financement du logement, c'est-à-dire à encourager des investissements sur le marché secondaire afin de financer les prêts, d'une part, et qu'il s'appuie sur une consommation accrue de produits hypothécaires par les ménages sur le marché primaire, d'autre part²⁰.

Ce mode d'intervention à deux volets repose sur un «dispositif emblématique de la financiarisation²¹», la titrisation. Celle-ci consiste en la cession des créances détenues par une entité prêteuse, comme une institution financière («l'originatrice»), à un *special purpose vehicle* (SPV, généralement une fiducie) qui en fera des titres, des *mortgage-backed securities* (MBS), afin de les vendre à des investisseurs²², par exemple, des fonds de pension. Les portefeuilles vendus sur le marché hypothécaire secondaire sont généralement

¹⁹ M. B. AALBERS, préc., note 9, 154.

²⁰ Natascha VAN DER ZWAN, «Making Sense of Financialization», (2014) 12-1 *Socio-Economic Review* 99.

²¹ Éric FIMBEL et Catherine KARYOTIS, «La titrisation : dispositif emblématique de la financiarisation irresponsable et facteur de risques sociétaux inédits», (2012) 48-8 *Management & Avenir* 289.

²² Paul LANGLEY, «Financialization and the Consumer Credit Boom», (2008) 12-2 *Competition & Change* 133.

classés par profil de risque, lequel détermine leur prix de vente – on parle de «tarification basée sur le risque²³». Il est ainsi possible d’attirer une diversité d’investisseurs avec des degrés variables de tolérance au risque. L’intérêt de ces investisseurs pour de tels produits peut, en retour, encourager les institutions financières à vendre des prêts hypothécaires afin de les titriser.

On peut parler de transformation au niveau des politiques du logement non seulement en raison de la nature des interventions, mais également du type d’acteurs impliqués. Contrairement au cas où c’est l’État qui détient des logements, l’intervention sur les marchés hypothécaires repose plutôt sur un nouvel arrangement public-privé dans le secteur de l’habitation. Les États jouent alors un rôle de «facilitateurs» plutôt que de «fournisseurs²⁴». Par exemple, aux États-Unis, le gouvernement a créé la Federal National Mortgage Association (surnommée «Fannie Mae») et la Federal Home Loan Mortgage Corporation (surnommée «Freddie Mac»), deux sociétés d’économie mixte à capitaux privés et à mission publique, soit des sociétés par actions qui ont été spécifiquement conçues pour acheter des portefeuilles de prêts et les titriser dans l’objectif d’augmenter la taille du marché hypothécaire²⁵.

Ce nouvel arrangement financierisé s’avère profitable pour les acteurs financiers impliqués. D’une part, selon une perspective comptable, le fait pour les banques de vendre leurs prêts avant que ces derniers soient remboursés – le terme du prêt étant particulièrement long en matière hypothécaire – leur permet de retirer les passifs de leur bilan, ce qui dégage par la suite des liquidités afin de consentir davantage de prêts. D’autre part, comme nous le verrons dans le cas canadien, l’intervention étatique consistant, par exemple, à garantir les prêts, fait en sorte que les actifs soient relativement sûrs pour les investisseurs,

²³ M. B. AALBERS, préc., note 9, 156.

²⁴ Assemblée générale, *Rapport de la Rapporteuse spéciale sur le logement convenable en tant qu’élément du droit à un niveau de vie suffisant ainsi que sur le droit à la non-discrimination dans ce domaine*, Raquel Rolnik, Doc. N.U. A/HRC/10/7 (4 février 2009), p. 12.

²⁵ La première est créée en 1938, mais ne devient une entité mixte qu’à partir de 1968, tandis que la seconde est créée en 1970, afin de stimuler la concurrence. Elles seront toutefois nationalisées en septembre 2008 dans la foulée de la crise des *subprimes*, afin de prévenir leur faillite.

tout en étant rentables dans le contexte économique actuel²⁶. Or, il comporte également plusieurs effets délétères tant pour les ménages propriétaires que pour ceux qui aspirent à l'être et ceux qui sont locataires.

Premièrement, en ce qui concerne les propriétaires occupants, la titrisation les aurait rendus plus vulnérables à la volatilité des marchés financiers. Alors que l'habitation était jadis un actif relativement sûr permettant l'épargne à long terme, elle tend à devenir un actif à fort effet de levier, sensible aux fluctuations du marché immobilier²⁷. Ce danger a été mis sous les projecteurs à l'occasion de la crise des *subprimes*²⁸. Le rôle central de la titrisation dans les défauts de paiement et les saisies immobilières a été identifié par plusieurs, notamment l'économiste Joseph Eugene Stiglitz, puisqu'il aurait incité les banques à être moins vigilantes dans l'évaluation de la capacité des ménages emprunteurs à rembourser leurs prêts²⁹, et donc à des standards de prêt en déclin. Habituellement, la banque octroie un crédit et le conserve dans son bilan jusqu'à son remboursement, en gérant les risques qui y sont associés. Or, avec la titrisation, la banque peut facilement céder le crédit et ainsi retirer immédiatement le passif de son bilan et se décharger des risques liés à cette créance³⁰. Les ménages propriétaires seraient alors de plus en plus endettés et aux prises avec des prêts exorbitants et davantage à risque de saisie³¹. Alors que ces prêts sont de plus en plus attribués à des ménages qui

²⁶ À titre indicatif, les intérêts hypothécaires ont progressé à un taux record de 28,5 % en 2023, atteignant « la plus forte hausse jamais enregistrée », selon l'Indice des prix à la consommation : STATISTIQUE CANADA, « Indice des prix à la consommation : revue annuelle, 2023 », *Le Quotidien*, 16 janvier 2024, en ligne : <perma.cc/7NLJ-HB3J>, p. 6.

²⁷ Johnna MONTGOMERIE, « Indebtedness and Financialization in Everyday Life », dans Philip MADER, Daniel MERTENS et Natascha VAN DER ZWAN (dir.), *The Routledge International Handbook of Financialization*, Londres/New York/Abingdon, Routledge/Taylor & Francis Group, 2020, p. 380, à la p. 386.

²⁸ M. B. AALBERS, préc., note 9, 152.

²⁹ Joseph Eugene STIGLITZ, *Le triomphe de la cupidité*, Arles, Actes Sud, 2010, p. 169, 182 et 190.

³⁰ P. LANGLEY, préc., note 22, 135; Marc LAVOIE, « Financialization, Neo-Liberalism, and Securitization », (2012) 35-2 *Journal of Post Keynesian Economics* 215, 226.

³¹ Assemblée générale, préc., note 7, p. 11, 19 et 21; Assemblée générale, *Rapporteuse spéciale des Nations Unies sur le droit à un logement convenable en tant qu'élément*

ne seraient habituellement pas admissibles, plusieurs seraient « abusifs³² » et discriminatoires à l'égard des plus pauvres. Ces prêts ciblent spécifiquement les groupes auparavant exclus des marchés hypothécaires et sont parfois plus chers que ne le justifie leur profil de risque, impliquant d'importantes pénalités et des assurances hypothécaires onéreuses³³.

Deuxièmement, en ce qui concerne les ménages aspirant à la propriété, si la titrisation a effectivement facilité cet accès en permettant de financer davantage de prêts, l'accès n'est pas synonyme d'abordabilité³⁴. Au contraire, l'augmentation de l'offre de crédit hypothécaire a contribué à hausser les prix des propriétés en raison de la compétition accrue sur le marché, désormais ouvert à une plus grande quantité de ménages acheteurs³⁵.

Troisièmement, en ce qui concerne les locataires, la financiarisation du logement a favorisé la diminution des subventions directes au logement, y compris du logement social, dans la plupart des pays concernés au profit des solutions du marché privé³⁶. Une telle mutation des politiques publiques témoigne du « *great riskshift*³⁷ » qui caractérise la transformation de modalités des mises en œuvre des droits sociaux depuis l'État-providence vers les marchés financiers³⁸. En résultent plusieurs conséquences pour les locataires : évictions massives, logements détenus par des investisseurs qui sont laissés vacants et augmentation de l'itinérance³⁹.

du droit à un niveau de vie suffisant, Doc. N.U. A/67/286 (10 août 2012), p. 11.

³² *Id.*, p. 10.

³³ *Id.* Plusieurs études états-uniennes montrent également une discrimination raciale à l'égard des ménages afro-américains et latino-américains tant au niveau de l'accès que des conditions des prêts; voir : Janis SARRA et Cheryl L. WADE, *Predatory Lending and the Destruction of the African-American Dream*, Cambridge, Cambridge University Press, 2020.

³⁴ M. B. AALBERS, préc., note 9, 160 et 161.

³⁵ *Id.*, 150; R. HICK et M. STEPHENS, préc., note 12, 84 et 85.

³⁶ M. AALBERS, préc., note 9, 151; Assemblée générale, préc., note 31, p. 4.

³⁷ Jacob S. HACKER, *The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream*, New York, Oxford University Press, 2019.

³⁸ M. AALBERS, préc., note 9, 159.

³⁹ Assemblée générale, préc., note 7, p. 19, 11 et 21; Assemblée générale, préc., note 31, p. 5 et 6.

En somme, tant en raison des impacts sur les ménages propriétaires, sur ceux qui aspirent à l'être ou sur les locataires, les rapporteuses spéciales de l'ONU sur le logement convenable ont décrié une telle politique du logement qui « mise non seulement sur l'accès à la propriété, mais met l'accent sur le financement du logement comme moyen de promouvoir ladite propriété⁴⁰ » dans des rapports publiés en 2009, 2012 et 2017. Selon elles, « les États et la communauté internationale ne parviennent pas à gérer les interactions entre les acteurs financiers et les systèmes de logement en accord avec le droit à un logement suffisant⁴¹ », d'où les conséquences ci-exposées. Ces conséquences révèlent, selon elles, la violation de la réalisation du droit fondamental au logement⁴² garanti par le PIDESC. Elles soulignent que lorsque vient le moment d'échafauder des politiques de logement axées sur la finance et de les évaluer, le logement n'est jamais évoqué en tant que droit de la personne⁴³, la primauté des droits fondamentaux étant omise au profit des intérêts des investisseurs⁴⁴. Les rapporteuses invitent alors à échanger le paradigme des politiques du logement fondées sur la financiarisation pour un paradigme fondé sur les droits de la personne⁴⁵. Concrètement, ceci implique que les États devraient réglementer le marché privé afin que les règles auxquelles les acteurs financiers sont assujettis concordent avec la réalisation du droit à un logement suffisant⁴⁶.

Cette financiarisation de la politique du logement et ses conséquences ayant été exposées en contexte international, qu'en est-il au Canada?

⁴⁰ *Id.*, p. 2, 6 et 7. Par financement du logement, on entend les « politiques et programmes financiers visant à financer le coût du logement pour les individus et les familles en accordant des prêts (hypothécaires ou microcrédits) ou des subventions ([...] ou exonérations fiscales) pour l'achat, la location, la construction ou l'amélioration de logements » (*id.*, p. 5).

⁴¹ Assemblée générale, préc., note 7, p. 6.

⁴² *Id.*, p. 4.

⁴³ *Id.*, p. 5.

⁴⁴ *Id.*, p. 17.

⁴⁵ Assemblée générale, préc., note 31, p. 2.

⁴⁶ Assemblée générale, préc., note 7, p. 7.

B) La situation canadienne

La situation canadienne est singulière en raison du rôle central que joue l'État dans les programmes de titrisation par le biais des interventions de la SCHL. Si l'on peut parler de marché ouvert de l'immobilier résidentiel, ce marché est soutenu, aidé et alimenté de manière considérable et complexe par le gouvernement fédéral⁴⁷. En retour, plutôt que d'agir comme une agence gouvernementale qui édicte des règles et des règlements à distance de ceux qu'elles réglementent, la SCHL est imbriquée dans les institutions financières privées à tous les niveaux⁴⁸. Revenir sur la genèse de cette dernière permet toutefois de constater que ces programmes s'inscrivent dans une mixité public-privé progressive plutôt que soudaine.

Avant la Grande Dépression et les deux guerres mondiales, l'habitation a été essentiellement gérée par le secteur privé, hormis quelques interventions ponctuelles à l'initiative des églises et des communautés locales⁴⁹. Toutefois, l'urbanisation croissante du début du xx^e siècle et la volatilité économique a impulsé des interventions publiques⁵⁰. En édictant la *Loi nationale sur l'habitation*⁵¹ en 1944, l'État fédéral a créé la SCHL un an plus tard afin d'aider la population canadienne à améliorer ses conditions de logement. La SCHL est alors chargée de mettre sur pied et d'appliquer les différents programmes en la matière⁵². Son premier mandat vise à répondre à la pénurie de logements

⁴⁷ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 219.

⁴⁸ *Id.*, p. 254 :

CMHC competes with private companies in the mortgage insurance market while also guaranteeing their products. It sets conditions for participation in the securitization programs, chooses who to accept into the programs and on what terms, determines how large the securities issues will be and how they are allocated, acts as promotor for the final products, and ultimately aims to make a profit on all these activities. The CMHC is simultaneously competitor against, regulator over, partner with, and agent for the financial institutions in the mortgage loan securitization programs.

⁴⁹ *Id.*, p. 28.

⁵⁰ *Id.*, p. 29.

⁵¹ Préc., note 15.

⁵² Martin BOYER et François GIRARD, « Les titres adossés à des créances hypothécaires : le marché américain et le marché canadien », (2008) 76-1 *Assurances et gestion des*

d'après-guerre, ce qui impulse une construction résidentielle sans précédent lors de la période fordiste⁵³. Déjà à l'époque, l'accès à la propriété est l'une des solutions prisées qui signent l'essor du crédit hypothécaire à laquelle s'ajoute toutefois des logements sociaux abordables⁵⁴ au moyen de plusieurs programmes témoignant de l'engagement de la société d'État envers la redistribution des revenus⁵⁵.

Puis, en 1954, le fédéral a implanté le programme d'assurance-prêt afin de permettre à la SCHL d'assumer le risque relatif aux prêts hypothécaires dont la mise de fonds est de moins de 25 % (aujourd'hui 20 %) en échange d'une prime de risque⁵⁶. Cela implique qu'en cas de défaut de paiement, les institutions financières peuvent se tourner vers la SCHL pour récupérer le capital et les intérêts impayés sur les hypothèques préalablement approuvées⁵⁷. Contrairement au cautionnement où la partie débitrice se fait garantir contre une éventuelle défaillance, c'est la partie créancière qui est ici assurée⁵⁸, même si, en pratique, cette dernière transfère le coût de l'assurance à la partie

risques 55, 65.

⁵³ L. GAUDREAU, préc., note 10, p. 148.

⁵⁴ John C. BACHER, *Keeping to the Market Place. The Evolution of Canadian Housing Policy*, Montréal/Kingston, McGill-Queen's University Press, 1993; J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 28 et 29.

⁵⁵ Lawrence B. SMITH, «Canadian Housing Policy in the Seventies», (1981) 57 *Land Economics* 338.

⁵⁶ Ceci est prévu par la Partie I de la LNH, préc., note 15. Quatre types d'hypothèques sont admissibles selon la LNH : les prêts pour propriétaires occupants, les prêts pour blocs mixtes, les prêts pour logements collectifs et les prêts pour logements sociaux. Le montant de la prime varie selon le rapport prêt-valeur et le produit. Voir : Allan CRAWFORD, Césaire MEH et Jie ZHOU, «Introduction au marché des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada», (2013) *Revue du système financier* 61, 63.

⁵⁷ Art. 8(2) LNH, préc., note 15; N. HUME, préc., note 18, 116. Les prêts doivent être assurés par la SCHL en vertu de la LNH ou par un assureur privé autorisé par le ministre des Finances à émettre une telle assurance en vertu de la *Loi sur la protection de l'assurance hypothécaire résidentielle*, L.C. 2011, c. 15. C'est 100 % du montant qui est assuré lorsque l'assureur est la SCHL et 90 % lorsqu'il s'agit d'un assureur privé autorisé.

⁵⁸ Michele Patricia AKIOBE SONGOLO, *La crise des subprimes : vers un meilleur encadrement des risques financiers et juridiques liés à la titrisation des créances*, thèse de doctorat, Québec, Faculté de droit, Université Laval, 2019, p. 238.

débitrice⁵⁹. En vertu du droit bancaire, la plupart des prêteurs assujettis à la réglementation fédérale et la plupart des institutions financières assujetties à la réglementation provinciale doivent assurer le prêt lorsque la mise de fonds est de moins de 20 % du prix d'achat de la propriété⁶⁰. Cet amenuisement du risque implique que les institutions financières accordent plus facilement des prêts aux particuliers. Il en résulte des bénéfices financiers considérables pour ces institutions qui transfèrent le risque de défaillance au gouvernement fédéral⁶¹. Soulignons qu'en 2016, le gouvernement fédéral a lancé une consultation publique sur la possibilité de partager le risque avec les prêteurs pour les prêts hypothécaires assurés garantis par le gouvernement⁶². L'Association des banquiers canadiens s'est vivement opposée à cette proposition⁶³, qui ne semble pas avoir donné de suite.

En 1964, des amendements à la LNH ont considérablement augmenté la participation de la SCHL au financement du logement social. La SCHL a dû alors financer les sociétés provinciales de logement, et non plus seulement les sociétés municipales. Puis, le partage des coûts avec les provinces a été modifié pour atteindre une prise en charge de 90 % des coûts d'investissement par le fédéral, ce qui a donné un élan important à la construction de nouveaux logements. Dans cette veine, le fédéral a également vivement augmenté les fonds de la SCHL destinés à soutenir les programmes de logement publics⁶⁴. Alors que l'on a construit en moyenne mille sept cents unités de logements sociaux par année avant 1964, la moyenne a atteint les douze à treize mille

⁵⁹ N. HUME, préc., note 18, 116. Ceci est également prévu par la partie I de la LNH, préc., note 15.

⁶⁰ C'est effectivement le cas des banques: *Loi sur les banques*, L.C. 1991, c. 46, art. 418(1) et 418(2)(b).

⁶¹ N. HUME, préc., note 18, 117.

⁶² MINISTÈRE DES FINANCES DU CANADA, «Aperçu: partage avec les prêteurs des risques liés aux prêts hypothécaires assurés garantis par le gouvernement», *Gouvernement du Canada*, 21 octobre 2016, en ligne: <perma.cc/95ZX-R862>.

⁶³ ASSOCIATION DES BANQUIERS CANADIENS, *Document de consultation sur le partage des risques avec les prêteurs pour les prêts hypothécaires assurés garantis par le gouvernement*, Mémoire soumis au ministre des Finances, Association des banquiers canadiens, 28 février 2017.

⁶⁴ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 33 et 34.

unités entre 1965 et 1978, un niveau qui s'est maintenu jusque dans les années 1990⁶⁵.

Or, la récession du début des années 1980 a remis en question les objectifs de politique sociale, une tendance qui s'est consolidée avec l'élection du nouveau gouvernement Mulroney en 1984. L'idée qu'un secteur permanent de logement social puisse combler les besoins des ménages à faible revenu a été remplacée par l'idée que seule la propriété privée est légitime et viable à long terme, le logement social constituant une solution onéreuse et nécessairement temporaire⁶⁶. En 1985, a été mis en place un examen consultatif sur le rôle du gouvernement sur le marché hypothécaire qui mène à délaisser les programmes de logement subventionnés tout en favorisant l'expansion du rôle de la SCHL dans la réalisation de sa politique du logement grâce à ses activités d'assurance hypothécaire⁶⁷. Cet examen recommande la création d'un système de titres adossés à des hypothèques, notamment afin de réduire le déficit fédéral face aux taux d'intérêt nominaux élevés. Ainsi, en 1986, l'État fédéral a défini un projet d'émission de titres adossés aux créances immobilières dans le but de réduire le risque des banques et favoriser l'accès au crédit hypothécaire ainsi que des taux plus faibles pour les particuliers⁶⁸. L'objectif consiste à aider les ménages à accéder aux prêts hypothécaires sans augmenter les dépenses publiques⁶⁹.

Contrairement à l'étranger où ce sont les institutions financières qui créent un SPV pour acheter et regrouper des créances dans un titre hypothécaire, c'est ici la SCHL qui joue ce rôle, directement ou via une fiducie de son propre cru : la Fiducie du Canada pour l'habitation. En liant le marché des capitaux aux prêteurs, ces derniers accèdent à une source de liquidités plus importante. Considérant cette particularité canadienne, les titres émis par des acteurs

⁶⁵ *Id.*, p. 34.

⁶⁶ *Id.*, p. 39 et 40.

⁶⁷ CANADA MORTGAGE AND HOUSING CORPORATION, *National Housing Act Mortgage Loan Insurance. A Background Document on Option for the Future*, Gouvernement du Canada, Ottawa, 1986, en ligne : <perma.cc/NXW9-FU37>.

⁶⁸ Sènami Cécile-Claude Rachel AHOYO, *La titrisation des créances bancaires : une étude en droit comparé*, mémoire de maîtrise, Québec, Faculté de droit, Université Laval, 1997, p. 5.

⁶⁹ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 72.

privés occupent une place plutôt secondaire⁷⁰. Il n'en demeure pas moins que la SCHL devient une « institution financière quasi-privée » dotée de nouveaux pouvoirs lui permettant d'emprunter et d'investir de manière indépendante sur les marchés financiers⁷¹. En 1992, juste avant la fin de leur mandat, les conservateurs adoptent d'autres amendements à la LNH afin d'augmenter le plafond de l'assurance hypothécaire autorisée et étendre la garantie de l'État pour les investisseurs sur les paiements de titres. De tels changements sont apportés dans l'intention explicite de cibler les ménages « à revenu faible ou modéré » en les encourageant à s'endetter davantage pour alléger la pression sur les finances publiques⁷².

En parallèle, le gouvernement fédéral s'est progressivement retiré du financement de nouveaux logements sociaux pour cesser complètement en 1993⁷³. L'emprunt privé est désormais devenu la seule source de financement. Si le programme a d'abord cherché à utiliser la titrisation comme méthode de financement du logement social sans subvention via des modifications de 1988 qui ont autorisé la création de blocs exclusifs de prêts pour le logement social destinés à des émissions de titre⁷⁴, la demande s'est avérée plutôt faible pour ce type de titre⁷⁵. Au surplus, un amendement de 1999 à la LNH a consacré le statut d'entité commerciale de la SCHL : l'objet de la loi a été limité au « financement de l'habitation » et son énoncé s'est concentré sur l'efficacité du marché, les prix bas du logement et le bien-être des industries financières et du logement, sans égard à un quelconque droit au logement⁷⁶. À titre indicatif, si la SCHL

⁷⁰ M. BOYER et F. GIRARD, préc., note 52, 64.

⁷¹ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 44.

⁷² A. WALKS et B. CLIFFORD, préc., note 13, 1632, se référant aux propos du député Elmer MacKay.

⁷³ J. David HULCHANSKI, « Housing Policy for Tomorrow's Cities », *Réseaux canadiens de recherche en politiques publiques*, décembre 2002, en ligne : <perma.cc/B7S2-QMAX>, p. iii. Les réserves autochtones sont toutefois exemptées.

⁷⁴ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Rapport annuel 1988*, Gouvernement du Canada, 31 mars 1989, en ligne : <perma.cc/24QA-WXH3>.

⁷⁵ A. WALKS et B. CLIFFORD, préc., note 13, 1634.

⁷⁶ Art. 3 LNH, préc., note 15 :

La présente loi a pour objet, en matière de financement de l'habitation, de favoriser l'accès à une diversité de logements abordables, d'encourager l'accessibilité à des sources de financement ainsi que la concurrence et l'efficience dans ce domaine,

indique «mettre en œuvre des solutions commerciales⁷⁷» afin «[d']améliorer le système de logement⁷⁸» et ainsi d'augmenter l'offre dans son rapport annuel de 2023, le droit au logement n'est pas mentionné dans le document.

Aujourd'hui, la titrisation demeure conçue par la SCHL comme un moyen de contribuer à remplir sa mission de favoriser l'accès à la propriété pour le plus grand nombre. Elle attribue ainsi la hausse de l'accès à la propriété aux «innovations introduites sur le marché financier⁷⁹». Certes, avec la garantie de paiement des agences publiques, les taux hypothécaires tendent à diminuer et plus de personnes sont capables d'emprunter pour acquérir une maison ou une autre propriété immobilière⁸⁰. Mais la question se pose alors de savoir si les programmes font plus que simplement favoriser l'accès à la propriété et façonnent les marchés de l'habitation⁸¹.

Effectivement, cette accession accrue à la propriété aurait pour contrepartie la hausse des prix des habitations⁸². Les rapporteuses de l'ONU la lient également à l'endettement croissant de la population, favorisé

d'assurer la disponibilité de fonds suffisants à faible coût et de contribuer à l'essor du secteur de l'habitation au sein de l'économie nationale.

En ce sens, voir aussi les objets de la Partie I sur l'assurance-prêt, la garantie et la protection à l'art. 7.1 :

La Société a pour objet, dans le cadre de l'exercice de ses activités en vertu de la présente partie ou de la partie I.1 :

- a) d'encourager le fonctionnement efficace et la compétitivité du marché du financement de l'habitation;
- b) d'encourager la stabilité du système financier, notamment du marché de l'habitation, et de contribuer à celle-ci;
- c) de tenir dûment compte des risques de pertes que la Société encourt.

⁷⁷ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Rapport annuel 2023*, SCHL-CMHC, 2024, en ligne : <perma.cc/X6W2-HH4H>, p. 9.

⁷⁸ *Id.*, p. 11.

⁷⁹ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *L'observateur du logement au Canada 2008*, Gouvernement du Canada, 2008, en ligne : <perma.cc/58LM-VTHM>, p. 35.

⁸⁰ M. BOYER et F. GIRARD, préc., note 52, 55-60.

⁸¹ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 252.

⁸² N. HUME, préc., note 18; A. WALKS et B. CLIFFORD, préc., note 13; L. GAUDREAU, préc., note 10.

par les critères de souscription assouplis au fil des années (mise de fonds minimale et période d'amortissement). À titre d'exemple, le temps de travail nécessaire au remboursement des hypothèques aurait doublé depuis 1980⁸³. Entre 1990 et 2017, la valeur totale de la dette hypothécaire est passée de deux cent quarante-quatre à mille cinq cent vingt-deux milliards de dollars, ce qui correspond à une augmentation de 524 %⁸⁴. D'ailleurs, la proportion de propriétaires occupants est en hausse constante malgré la stagnation des revenus et la hausse du prix des propriétés. Cette situation a amené les organismes de protection des consommateurs et des consommatrices à se demander dans quelle mesure les politiques publiques devaient continuer à favoriser l'accès à la propriété en augmentant l'accessibilité au crédit hypothécaire⁸⁵. On craint ainsi que cet endettement massif des ménages canadiens les rende plus vulnérables à une éventuelle hausse des taux d'intérêt, une perte d'emploi ou tout autre imprévu amenuisant leur capacité de remboursement⁸⁶.

Pour plusieurs, les effets délétères de cette politique touchent également les ménages locataires et particulièrement les plus marginalisés d'entre eux, dès lors qu'elle s'est traduite par une négligence, voire un abandon, des solutions axées sur le logement locatif⁸⁷. Au Québec, soulignons qu'un logement équivalant à 30 % du revenu est considéré comme abordable. Pour pouvoir consacrer seulement 30 % de son revenu au loyer d'un logement moyen de deux chambres, une personne seule qui travaille 40 heures par semaine devrait gagner 18,71 \$ de l'heure; ceci implique qu'une personne

⁸³ Fletcher BARAGAR et Mario SECCARECCIA, «Financial Restructuring: Implications of Recent Canadian Macroeconomic Developments», (2016) 82-1 *Studies in Political Economy* 61, 74 et 75.

⁸⁴ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, «Encours du crédit hypothécaire par type d'institution financière», *SCHL-CMHC*, 8 décembre 2020, en ligne: <perma.cc/RZ27-X5AR>, tel que cité dans Louis GAUDREAU, «Crédit hypothécaire et croissance immobilière au Canada», dans Sébastien RIOUX (dir.), *Dans le rouge: l'endettement des ménages québécois*, coll. «Mobilisations», Saint-Joseph-du-Lac, M Éditeur, 2019, p. 117, à la p. 118.

⁸⁵ OPTION CONSOMMATEURS, «Les nouveaux produits hypothécaires: entre accessibilité et endettement», *Option consommateurs*, 2009, en ligne: <perma.cc/NG6K-YADE>, p. iv et v.

⁸⁶ L. GAUDREAU, préc., note 10.

⁸⁷ A. WALKS et B. CLIFFORD, préc., note 13.

touchant le salaire minimum devrait travailler 78 heures par semaine pour que son loyer soit considéré comme abordable au Québec⁸⁸. À Montréal, le logement social ne représente que 7,6 % des logements locatifs construits dans la région de Montréal entre 2016 et 2021 tandis que 20 % des ménages habitant la métropole disposent d'un faible revenu⁸⁹. Une récente enquête publique révèle une augmentation de 44 % du nombre de personnes en situation d'itinérance visible depuis 2018⁹⁰, la raison principale étant l'expulsion d'un logement⁹¹. En somme, la situation actuelle est loin d'être conforme aux objectifs de la SCHL d'améliorer l'accès au logement de la population et, selon plusieurs, ses politiques de titrisation seraient même l'une des causes d'un tel bilan.

Face à cet état des lieux, le comité des droits économiques, sociaux et culturels de l'ONU avait reproché, en 2016, «l'état déplorable des logements sociaux» au Canada⁹². Certes, d'un point de vue juridique, la *Charte*

⁸⁸ Soit : 74 heures à Montréal, 57 heures à Sherbrooke et 69 heures à Québec. Voir : David MACDONALD et Ricardo TRANJAN, «Can't Afford the Rent. Rental Wages in Canada 2022», *Centre canadien de politiques alternatives*, juillet 2023, en ligne : <perma.cc/NR2C-T2ZB>, p. 13 et 20.

⁸⁹ COMMUNAUTÉ MÉTROPOLITAINE DE MONTRÉAL, «Portait de l'habitation dans le grand Montréal», *Cahiers Métropolitains*, n° 10, mai 2022, en ligne : <perma.cc/BP39-DPBM>, p. 20 et 64.

⁹⁰ MINISTÈRE DE LA SANTÉ ET DES SERVICES SOCIAUX, *Dénombrement des personnes en situation d'itinérance visible au Québec. Rapport de l'exercice du 11 octobre 2022*, Gouvernement du Québec, 2023, en ligne : <perma.cc/57MF-BP45>, p. 62. Il s'agirait toutefois d'une évaluation à la baisse en raison de la méthodologie de l'étude, selon le Réseau d'aide aux personnes seules et itinérantes de Montréal, le regroupement des organismes communautaires en itinérance à Montréal, dont les membres collectent également des données sur la question : RÉSEAU D'AIDE AUX PERSONNES SEULES ET ITINÉRANTES DE MONTRÉAL, «L'itinérance à Montréal. Au-delà des chiffres», 2^e éd., automne 2023, en ligne : <perma.cc/XTV7-M76F>, p. 8 et 9.

⁹¹ *Id.*, p. 80.

⁹² NATIONS UNIES, «Le Comité des droits économiques, sociaux et culturels examine le rapport du Canada. Bilan des droits de l'homme au Canada», *Nations Unies – Droits de l'Homme, Haut-Commissariat*, 25 février 2016, en ligne : <perma.cc/YL6V-D6Q2>.

*canadienne des droits et libertés*⁹³ ne garantit pas le droit au logement et son article 7 n'a pas été reconnu par les tribunaux comme imposant une obligation positive d'assurer la vie, la liberté et la sécurité de sa personne⁹⁴. Toutefois, l'adoption de la *Loi sur la stratégie nationale sur le logement*⁹⁵, en juillet 2019, pourrait changer la donne. Cette loi reconnaît effectivement que le droit à un logement suffisant constitue un droit fondamental de la personne⁹⁶ et « que le logement revêt un caractère essentiel pour la dignité inhérente à la personne humaine et pour son bien-être⁹⁷ ». Elle édicte que la stratégie nationale sur le logement doit s'appuyer sur les « principes clés d'une approche du logement fondée sur les droits de la personne⁹⁸ ».

La suite de cet article se penche sur le cadre juridique de la titrisation des créances hypothécaires résidentielles au Canada, tel que l'a élaboré la SCHL, en poursuivant un double objectif: il s'agit, d'abord, de mieux cerner l'impact actuel de cet arrangement politique, contractuel et financier complexe sur la réalisation du droit au logement, pour ensuite imaginer comment ce cadre juridique pourrait éventuellement être mis au service d'une meilleure protection du droit au logement, d'un océan à l'autre.

⁹³ Partie I de la *Loi constitutionnelle de 1982* [annexe B de la *Loi de 1982 sur le Canada*, 1982, c. 11 (R.-U.)].

⁹⁴ Voir notamment : *Baker c. Canada (Ministre de la Citoyenneté et de l'immigration)*, [1999] R.C.S. 817, par. 69-71; *Dumore c. Ontario (Procureur général)*, 2001 CSC 94; *Gosselin c. Québec (Procureur général)*, 2002 CSC 84; *Health Services and Support – Facilities Subsector Bargaining Assn. c. Colombie-Britannique*, 2007 CSC 27; Martha JACKMAN, « Un pas en avant, deux pas en arrière: la pauvreté, la *Charte canadienne des droits et libertés* et l'héritage de l'affaire *Gosselin c. Québec* », (2020) 61-2 *C. de D.* 427.

⁹⁵ L.C. 2019, c. 29, art. 313.

⁹⁶ *Id.*, art. 4(a).

⁹⁷ *Id.*, art. 4(b).

⁹⁸ *Id.*, art. 5(1).

II. La titrisation des créances hypothécaires au Canada : une construction juridique

A) Les principaux programmes de titrisation de la SCHL

Décrite de manière schématique, une opération de titrisation implique la création d'une entité juridique, le SPV, qui émet des titres auxquels souscrivent des investisseurs et qui acquiert, avec les fonds recueillis, un ensemble de créances dont les revenus servent ensuite à rémunérer ces investisseurs⁹⁹. Par le jeu d'une cession de créances, le SPV se substitue ainsi à l'institution prêteuse et devient le nouveau créancier de la partie emprunteuse. Cette dernière, qui demeure généralement dans l'ignorance de la cession¹⁰⁰, continue d'interagir avec son institution prêteuse qui, en vertu de l'entente conclue avec le SPV, agit dorénavant à titre d'administratrice des prêts qui ont été titrisés¹⁰¹. En pratique, ce schéma générique de titrisation des créances doit toutefois être adapté aux diverses particularités juridiques et institutionnelles du marché où on souhaite l'implanter¹⁰². Or, la complexité technique de l'opération tend « à dissimuler la modification en profondeur de la relation entre créancier et débiteur qui en découle¹⁰³ ». La titrisation marque effectivement l'entrée en scène d'un nouvel acteur dans le système de financement hypothécaire : l'investisseur.

⁹⁹ M. P. AKIOBE SONGOLO, préc., note 58, p. 104; Steven L. SCHWARCZ, « What Is Securitization? And for What Purpose? », (2012) 85 *Southern California Law Review* 1283, 1288; Jonathan C. LIPSON, « Re: Defining Securitization », (2012) 85-5 *Southern California Law Review* 1229, 1233.

¹⁰⁰ En droit civil québécois, la cession de créance peut intervenir à l'insu de la partie débitrice, mais ne lui sera opposable (ainsi qu'aux tiers) que si elle est portée à sa connaissance : art. 1637 et 1641 C.c.Q. En matière de titrisation hypothécaire, l'absence d'avis aux parties débitrices est la pratique habituelle et le problème de l'inopposabilité de la cession est contourné par voie contractuelle, en confiant au cédant (le prêteur initial) la tâche de collecter les paiements de la partie débitrice pour les acheminer au véhicule de titrisation (le cessionnaire).

¹⁰¹ M. P. AKIOBE SONGOLO, préc., note 58, p. 104 (note 308).

¹⁰² Pascale CORNUT ST-PIERRE, « Securitization from Mortgages to Sustainability: Circulating Techniques and the Financialisation of Legal Knowledge », (2023) 14 *Transnational Legal Theory* 1.

¹⁰³ Louis GAUDREAU, *Le promoteur, la banque et le rentier. Fondements et évolution du logement capitaliste*, Montréal, Lux, 2020, p. 156.

Ce faisant, elle opère un déplacement concomitant de l'attention réglementaire afin de répondre aux préoccupations de ce dernier.

Au Canada, la titrisation des créances hypothécaires résidentielles a la particularité d'avoir été développée à l'initiative de la SCHL, qui demeure encore à ce jour le grand maître d'œuvre de la titrisation sur les marchés canadiens¹⁰⁴, par le biais de trois principaux programmes qui en ont précisé les termes contractuels et réglementaires¹⁰⁵. Ces programmes de la SCHL se caractérisent non seulement par leur complexité technique faisant intervenir plusieurs rapports contractuels, mais aussi par l'implication des institutions financières privées dans leur administration quotidienne¹⁰⁶. Les paragraphes qui suivent s'efforcent d'élucider, dans une perspective de droit privé¹⁰⁷, les relations juridiques qu'instaurent ces différents programmes entre les emprunteurs, leurs institutions financières, la SCHL et les investisseurs, afin de mieux comprendre les droits, les obligations et les intérêts des multiples acteurs impliqués.

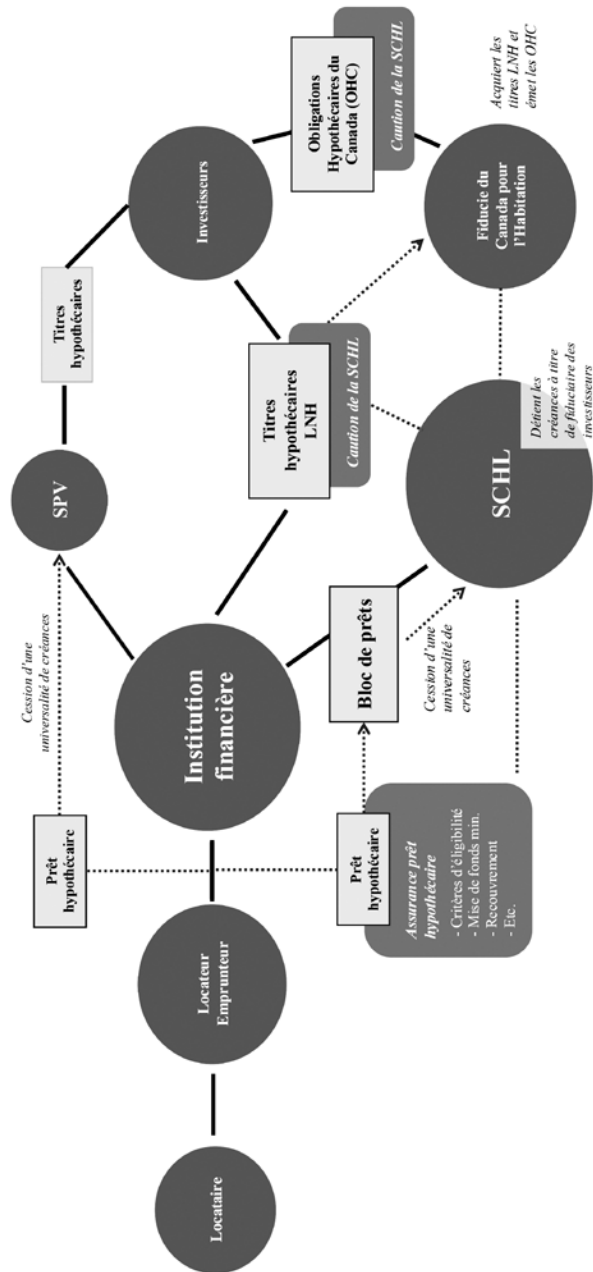
¹⁰⁴ N. HUME, préc., note 18; M. BOYER et F. GIRARD, préc., note 52, 64.

¹⁰⁵ Les grandes lignes de ces programmes sont présentées sur le site internet de la SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, préc., note 15. Ces programmes sont analysés en détails par : N. HUME, préc., note 18; J. S. LESLIE, préc., note 14.

¹⁰⁶ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 7.

¹⁰⁷ Cette perspective axée sur le droit privé distingue notre contribution de celle de Hume, par exemple, qui insiste davantage sur la distorsion de l'économie canadienne qu'entraînent de tels programmes gouvernementaux d'envergure (N. HUME, préc., note 18, 124 et suiv.), ainsi que de celle de Leslie, qui dénonce l'opacité de ce mode d'intervention de l'État dans lequel les éléments essentiels de la réglementation mise en place proviennent de décisions bureaucratiques et de contrats avec des parties privées, plutôt que d'un processus réglementaire public et transparent (J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 253 et suiv.).

Figure 1 : Vue d’ensemble sur la titrisation des créances hypothécaires au Canada



Le Programme des titres hypothécaires LNH, créé dès 1987, a jeté les bases de la titrisation des créances immobilières au Canada et constitue, encore à ce jour, le socle juridique de la majorité des opérations de titrisation menées par les institutions financières situées au Canada, qu'elles soient de compétence fédérale ou provinciale¹⁰⁸. Il permet aux institutions financières participantes de titriser des prêts hypothécaires assurés par la SCHL en vertu de la LNH¹⁰⁹ (d'où l'appellation de «titres hypothécaires LNH») en les regroupant en des «blocs de prêts», suivant les catégories prédéfinies par le programme. Les prêts admissibles sont ainsi catégorisés selon le type de logements financés (propriétaires occupants ou immeubles collectifs), leur taux d'intérêt (fixe ou variable) et leurs modalités de remboursement (avec ou sans pénalité de remboursement anticipé)¹¹⁰. Un prêt n'est donc titrisable en vertu de ce programme que s'il est assuré contre le défaut de paiement de l'emprunteur et s'il peut être regroupé dans l'une des catégories de blocs prévues par la SCHL. Après avoir constitué un bloc de prêts hypothécaires admissibles, l'institution prêteuse émet des titres LNH adossés à ce bloc aux investisseurs et cède ce bloc, sous forme d'universalité de créances, à la SCHL, qui agira dès lors «en qualité de fiduciaire au nom des investisseurs¹¹¹». L'institution prêteuse demeure cependant responsable de l'administration des prêts et, à moins de déléguer cette fonction à un tiers, elle doit continuer de recevoir les remboursements mensuels des emprunteurs afin de les transmettre à un fonds à partir duquel s'effectuent les paiements mensuels aux investisseurs¹¹².

¹⁰⁸ Les modalités de ce programme, y compris les principaux termes contractuels auxquels doivent adhérer les institutions financières participantes, sont exposées dans : SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Guide des titres hypothécaires LNH 2024*, SCHL-CMHC, 2024, en ligne : <perma.cc/BLB6-F87M>. La version courante est en vigueur depuis 2024.

¹⁰⁹ Les prêts assurés par un assureur privé agréé en vertu de la *Loi sur la protection de l'assurance hypothécaire résidentielle*, L.C. 2011, c. 15, art. 20, sont également admissibles.

¹¹⁰ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, préc., note 108, p. 43 et suiv.

¹¹¹ *Id.*, p. 11. Voir également le formulaire 2837 ou 2837 DE contractuel intitulé «Cession – Universalité de créances» joint au *Guide des titres hypothécaires LNH*, préc., note 108, p. 94.

¹¹² *Id.*, p. 72 et 129. Ce rôle de «payeur et agent de transfert général» aux investisseurs est actuellement assumé par la Société de fiducie Computershare du Canada.

Les titres LNH ont la particularité d'être cautionnés par la SCHL, c'est-à-dire que la SCHL s'engage contractuellement, à titre de mandataire du gouvernement fédéral, à payer aux investisseurs les montants de capital et d'intérêts dus relativement à ces titres en cas de défaut de l'émetteur¹¹³. Le cautionnement offert par l'État canadien fait des titres LNH un investissement à très faible risque, auquel les investisseurs acceptent de souscrire à des taux bien en deçà de ce qu'ils exigeraient normalement des institutions financières. Pour ces dernières, les titres LNH représentent donc une source de financement particulièrement bon marché, qu'elles cherchent à exploiter au maximum. Le total des cautionnements que peut offrir annuellement la SCHL est d'ailleurs plafonné par la loi et réparti entre les institutions financières participantes selon les lignes directrices prévues au programme¹¹⁴. Les titres LNH représentent, en outre, des actifs liquides peu risqués que les institutions financières peuvent souhaiter acquérir pour leurs propres fins, notamment afin de satisfaire les exigences réglementaires de capitalisation auxquelles elles sont soumises¹¹⁵. Dans ce dernier cas de figure, une institution financière peut être simultanément prêteuse et émettrice de titres hypothécaires, de même qu'investisseuse dans lesdits titres.

Bien qu'appréciés des institutions financières, les titres hypothécaires LNH n'ont pas eu le succès escompté auprès des investisseurs en raison du caractère fluctuant des paiements qu'ils génèrent. Comme les prêts hypothécaires sous-jacents, leurs paiements mensuels incluent, en effet, les intérêts et le remboursement d'une partie du capital; en cas de remboursement anticipé d'un prêt (soit par l'emprunteur lui-même, soit par l'assureur du prêt à la suite d'un défaut de l'emprunteur), les investisseurs récupèrent une partie de leur capital de manière prématurée et perdent le bénéfice des intérêts à venir sur ce prêt¹¹⁶. Or, les investisseurs préfèrent les titres offrant des flux de paiements plus prévisibles, à l'image des obligations d'épargne gouvernementales qui se

¹¹³ *Id.*, p. 9. Ces titres bénéficient donc de deux couches de protection en cas de défaillance : l'assurance-prêt hypothécaire qui couvre les éventuels défauts de paiement des emprunteurs; et la garantie des titres LNH qui couvre les éventuels défauts de paiement de l'émetteur.

¹¹⁴ *Id.*, p. 51; N. HUME, préc., note 18, 123.

¹¹⁵ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 145.

¹¹⁶ *Id.*, p. 157.

caractérisent par un paiement périodique d'intérêts et un capital remboursable seulement à maturité. Afin de mieux répondre aux attentes des investisseurs, la SCHL a donc mis au point un second programme de titrisation au tournant des années 2000, qui a véritablement lancé le bal de la titrisation à grande échelle des créances hypothécaires au Canada : le Programme des obligations hypothécaires du Canada (OHC)¹¹⁷.

Le Programme des OHC, lancé en 2001, organise ce que l'on pourrait décrire succinctement comme une titrisation au carré des créances hypothécaires assurées par la SCHL. Il repose sur l'activité de la Fiducie du Canada pour l'habitation qui a pour vocation d'acquérir les titres LNH émis par les institutions financières, afin d'émettre elle-même de nouveaux titres aux investisseurs, les OHC, qui sont aussi cautionnés par la SCHL et dont la périodicité des paiements correspond mieux aux préférences des investisseurs¹¹⁸. La Fiducie du Canada pour l'habitation, qui joue ici le rôle de SPV, est une fiducie privée constituée et administrée par la Compagnie Trust CIBC Mellon en vertu du droit ontarien¹¹⁹. Selon son acte constitutif, son bénéficiaire est officiellement l'organisme Centraide de Toronto, auquel la fiducie fait un don annuel de dix mille dollars. Le reste des profits de la fiducie est réinvesti dans le programme des OHC¹²⁰. La Fiducie du Canada pour l'habitation et la SCHL sont liées contractuellement par une « Convention d'engagement de garantie des obligations » par laquelle la SCHL s'engage, en tant que mandataire du gouvernement fédéral, à cautionner les titres qu'émet la fiducie conformément aux conditions énoncées dans ladite convention¹²¹.

¹¹⁷ Les modalités de ce programme, y compris les principaux termes contractuels auxquels doivent adhérer les institutions financières participantes, sont exposées dans : FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION, « Programme des obligations hypothécaires du Canada. Guide du participant 2018 », n° 1, SCHL-CMHC, 2018, en ligne : <perma.cc/PD7S-EKN5>. La version courante est en vigueur depuis 2018.

¹¹⁸ N. HUME, préc., note 18, 127; M. P. AKIOBE SONGOLO, préc., note 58, p. 90.

¹¹⁹ J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 164.

¹²⁰ *Id.*, p. 165 et 166.

¹²¹ *Id.* Ni l'acte constitutif de la Fiducie du Canada pour l'habitation ni la convention la liant à la SCHL ne sont disponibles publiquement. Nous nous fions ici aux analyses de Leslie, qui est parvenu à obtenir ces documents grâce à une série de demandes d'accès à l'information adressées au gouvernement fédéral.

Afin de transformer les flux de paiements irréguliers des titres LNH en des paiements plus prévisibles, conformes au souhait des investisseurs, la Fiducie du Canada pour l'habitation conclut une série de contrats financiers avec des tiers (swaps, conventions de rachat, conventions de garde, etc.), qui sont souvent les mêmes institutions financières que celles ayant initialement octroyé les prêts hypothécaires et émis les titres LNH¹²².

Le programme des OHC a connu un vif succès et attiré une quantité croissante de capitaux, constituant la principale porte d'entrée des grands investisseurs institutionnels canadiens et internationaux dans le système de financement de l'immobilier résidentiel canadien¹²³. Depuis sa création jusqu'à aujourd'hui, la Fiducie du Canada pour l'habitation a été et demeure la principale acquéreuse des titres LNH émis par les institutions financières canadiennes. Grâce à cette demande accrue de titres, le programme des OHC a multiplié de manière exponentielle les volumes annuels de titrisation de l'immobilier résidentiel canadien, passant d'environ dix milliards de dollars de nouvelles émissions de titres lors de la création du programme en 2001 à plus de cent cinquante milliards en 2023¹²⁴. Or, cette hausse des activités de titrisation coïncide avec une hausse considérable du crédit hypothécaire octroyé durant cette période, de même qu'à une hausse significative du prix de vente des logements à l'échelle du pays¹²⁵. À l'heure actuelle, la valeur des titres LNH sur le marché avoisine les cinq cents milliards de dollars; la moitié de ces titres environ étant convertie en OHC par la Fiducie du Canada pour l'habitation¹²⁶.

En 2008, en réaction à la crise des *subprimes* qui a sévi aux États-Unis et ailleurs dans le monde, la SCHL a resserré les conditions d'octroi de l'assurance

¹²² *Id.*, p. 177.

¹²³ N. HUME, préc., note 18, 129.

¹²⁴ L. GAUDREAU, préc., note 103, p. 160; SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Titres hypothécaires LNH. MBS-R303A*, SCHL-CMHC, 1^{er} novembre 2024, en ligne : <perma.cc/5PNF-FL6L>.

¹²⁵ L. GAUDREAU, préc., note 103, p. 161 et 162.

¹²⁶ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, « Liste des émissions de titres d'emprunt de la FCH en cours. Titres d'emprunt en circulation au 15 janvier 2024 », SCHL-CMHC, 3 décembre 2024, en ligne : <perma.cc/Y6DU-T3F6>.

hypothécaire, amenant ainsi les institutions financières à consentir un nombre croissant de prêts hypothécaires non assurés, inadmissibles au programme des titres hypothécaires LNH¹²⁷. Les grandes banques canadiennes se sont alors mises à titriser elles-mêmes ces créances hypothécaires, indépendamment de la SCHL, en développant leurs propres programmes d'obligations sécurisées¹²⁸. En 2012, la SCHL a entrepris de fixer le cadre juridique de cette titrisation privée des créances hypothécaires non-assurées par le biais des programmes inscrits canadiens d'obligations sécurisées¹²⁹. Ce cadre, auquel les institutions financières participantes adhèrent volontairement, fixe certaines conditions minimales que celles-ci doivent respecter afin d'être inscrites au registre public des émetteurs inscrits et des programmes d'obligations sécurisées que tient la SCHL et oblige la divulgation de certaines informations aux investisseurs. La SCHL accroît ainsi la transparence et la légitimité de la titrisation privée menée à l'initiative des banques, des sociétés de prêts et des coopératives de crédit canadiennes, sans engager de responsabilité additionnelle. En vertu des programmes qu'elles mettent en place, les institutions financières créent leurs propres SPV, leur cèdent des paniers de prêts sous forme d'universalités de créances, et émettent leurs propres titres aux investisseurs – le tout sans implication financière de la SCHL. Parce que ces programmes privés d'obligations sécurisées ne bénéficient pas de la caution de la SCHL, ils sont

¹²⁷ N. HUME, préc., note 18, 118; Toni AHNERT, «Les obligations sécurisées comme source de financement des portefeuilles de prêts hypothécaires des banques», (2018) *Revue du système financier* 45, 47.

¹²⁸ Les obligations sécurisées consistent en des titres garantis par un panier d'actifs – dans ce cas-ci un ensemble de créances hypothécaires – et peuvent ainsi être considérées comme une forme de titrisation. Certains auteurs les distinguent néanmoins de la titrisation en raison du double recours que conservent normalement les investisseurs, non seulement contre le SPV qui détient le panier d'actifs, mais aussi contre l'institution financière prêteuse et émettrice, voir: T. AHNERT, préc., note 127, 48. Une telle distinction ne semble pas pertinente dans le contexte canadien, au vu des particularités de la titrisation menée en vertu du programme des titres hypothécaires LNH. Ce qui distingue véritablement les obligations sécurisées des titres LNH est plutôt l'absence de garantie et d'implication de la SCHL.

¹²⁹ Les conditions de ces programmes sont exposées dans: SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Guide des programmes inscrits Canadiens d'obligations sécurisées*, SCHL-CMHC, juin 2017, en ligne: <perma.cc/6M28-ARTL>. La version courante est en vigueur depuis 2017.

beaucoup moins intéressants financièrement pour les institutions financières. Le volume de titres émis par le biais de ces programmes a toutefois cru de manière très importante au cours des quinze dernières années, atteignant près de deux cent soixante-treize milliards de dollars de titres en circulation en 2023¹³⁰, allant jusqu'à dépasser le volume courant d'OHC.

B) L'impact de la titrisation sur la réalisation du droit au logement

Les développements qui précèdent ont permis d'établir que la politique d'habitation du gouvernement canadien, telle qu'elle s'est déployée au cours des dernières décennies, vise à promouvoir l'accès au logement en ciblant principalement la relation de crédit hypothécaire et en cherchant, grâce à la titrisation des créances immobilières résidentielles, à solliciter le concours des investisseurs afin d'augmenter l'offre de crédit hypothécaire des institutions financières privées. Cette politique d'habitation s'est matérialisée en un ensemble de contrats entre les investisseurs, la SCHL, des entités juridiques *ad hoc* (la Fiducie du Canada pour l'habitation et d'autres SPV) et les institutions financières canadiennes de compétences fédérale et provinciale. Ces contrats relèvent du droit privé, même si la plupart de leurs dispositions sont déterminées par un organisme public, la SCHL, dont la mission première est de promouvoir l'accessibilité du logement à travers le pays. Comment un tel arrangement module-t-il la réalisation du droit au logement de ceux et celles – propriétaires-emprunteurs ou locataires – qui, au bout de cette longue chaîne d'obligations contractuelles, doivent effectivement se loger?

Pour répondre à cette question, nous avons tenté de mieux comprendre comment l'ensemble des contrats décrits précédemment sont susceptibles d'influencer l'action des prêteurs vis-à-vis des emprunteurs en modifiant, par exemple, les termes de leurs contrats, leurs modèles d'affaires ou leurs incitations économiques. L'expérience états-unienne, mieux documentée¹³¹, nous enseigne que cette influence risque de s'exercer surtout à deux moments

¹³⁰ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Supplément d'information sur les activités liées aux obligations sécurisées*, Gouvernement du Canada, 3^e trimestre, 30 septembre 2023, en ligne : <perma.cc/BS3U-5PXC>, p. 2.

¹³¹ Voir notamment : THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION – UNITED STATES OF AMERICA, *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and*

clés de la relation entre prêteurs et emprunteurs : au moment d'octroyer le prêt, puis lors de difficultés financières de l'emprunteur.

Quant à l'octroi des prêts, les travaux menés aux États-Unis ont montré que la titrisation a entraîné un net assouplissement des conditions d'éligibilité des emprunteurs – comme l'illustre le développement rapide, dans les années précédant la crise de 2007, du marché des prêts hypothécaires à risque (dits « *subprime* ») –, ainsi qu'un déclin marqué de la qualité des vérifications menées quant à leur capacité effective de rembourser leurs prêts¹³². Ces transformations sont directement liées au nouveau modèle d'affaires que permet la titrisation, surnommé « *originate-to-distribute* », où le profit des institutions financières provient de leur capacité à générer rapidement un grand volume de prêts afin de les céder à autrui, sans s'exposer durablement au risque de défauts de paiement des emprunteurs. La cadence accélérée qu'impose un tel modèle de financement immobilier s'est avérée propice aux pratiques hypothécaires abusives et discriminatoires¹³³, ainsi qu'à un développement urbain inadapté aux préoccupations sociales et environnementales des collectivités¹³⁴.

Quant au remboursement des prêts, la recherche portant sur l'expérience états-unienne a également révélé que la structure juridique de la titrisation faisait obstacle à la renégociation des prêts en difficulté : les entités responsables d'administrer les prêts titrisés et de percevoir les paiements des emprunteurs pour les acheminer au SPV avaient souvent peu de marge de manœuvre pour réviser les termes initiaux des prêts, étant, par exemple, tenues contractuellement de prioriser l'intérêt des investisseurs, d'obtenir l'approbation d'une tierce partie (telle une agence de notation) avant d'altérer la composition du panier de prêts titrisés, et de prendre en charge elles-mêmes

Economic Crisis in the United States, U.S. Government Printing Office, janvier 2011, en ligne : <perma.cc/25VP-FGGK>; *infra*, notes 132, 133, 134, 135 et 136.

¹³² Kurt EGGERT, «The Great Collapse: How Securitization Caused the Subprime Meltdown», (2009) 41 *Connecticut Law Review* 27.

¹³³ J. SARRA et C. L. WADE, préc., note 33.

¹³⁴ Heather HUGHES, «Securitization and Suburbia», (2011) 90-2 *Oregon Law Review* 359.

l'entièreté des coûts associés à ces modifications contractuelles¹³⁵. Une telle rigidité contractuelle favorise le recours aux procédures de saisie immobilière et d'expulsion des occupants, malgré l'ampleur des coûts humains et financiers de telles procédures. En se généralisant, elle risque d'entraîner des conséquences catastrophiques sur la société et l'économie, comme l'a tristement illustré la crise des *subprimes* aux États-Unis, qui a entraîné non seulement un sauvetage extrêmement coûteux des grandes institutions financières états-unienues, mais aussi une crise majeure du logement, avec des millions d'évictions¹³⁶.

En décortiquant les différents programmes de la SCHL, notre analyse permet de constater que la titrisation «à la canadienne» a été construite juridiquement de manière à éviter les aspects les plus problématiques de la titrisation états-unienne, non seulement quant à la stabilité financière, comme d'autres ont pu l'observer avant nous¹³⁷, mais également quant à la situation des emprunteurs. Une des particularités de la titrisation menée avec le concours de la SCHL est que l'institution financière prêteuse ne transfère pas le risque de défaut de paiement des prêts qu'elle cède aux investisseurs : la banque s'engage, au contraire, à verser aux investisseurs les sommes d'argent qu'elle est censée recevoir en vertu des prêts qui sont titrisés, peu importe si ces sommes lui sont effectivement payées par les débiteurs¹³⁸. Les banques ne se défont donc jamais complètement des prêts qu'elles titrisent et devront elles-mêmes gérer les conséquences d'éventuels défauts de paiement des emprunteurs. À cet effet, le programme des titres LNH prévoit que l'institution prêteuse conserve sa marge de manœuvre habituelle pour

¹³⁵ Jonathan C. LIPSON, «Securitization and Social Distance», (2017) 37 *Review of Banking & Finance Law* 827, 849-852. Voir également : Steven L. SCHWARCZ, «The Conundrum of Covered Bonds», (2011) 66 *Business Lawyer* 561, 578; Anna GELPERN et Adam J. LEVITIN, «Rewriting Frankenstein Contracts: Workout Prohibitions in Residential Mortgage-Backed Securities», (2009) 82 *Southern California Law Review* 1077, 1088.

¹³⁶ Entre 2006 et 2010, ce sont plus de treize millions de ménages états-unienues qui ont subi une procédure de saisie et d'éviction de leur maison : Saskia SASSEN, «Locked Out», (2014) 1 *RSA Journal* 20, 25.

¹³⁷ M. P. AKIOBE SONGOLO, préc., note 58, p. 142.

¹³⁸ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, préc., note 108, p. 29.

renégocier ou rééchelonner les prêts en difficulté¹³⁹. Puisque les prêts titrisés sont obligatoirement assurés par la SCHL, c'est ultimement cette dernière qui détermine, par le biais des conditions de ses programmes d'assurance-prêt, aussi bien les critères d'octroi des prêts titrisables que les procédures à suivre en cas de défaut de paiement d'un emprunteur. Dans ce dernier cas de figure, les différents programmes de la SCHL favorisent clairement le règlement négocié plutôt que la saisie immobilière¹⁴⁰. En somme, dans le contexte canadien, la titrisation des créances immobilières ne semble pas avoir d'incidence directe sur la manière dont les prêteurs exercent leurs droits contractuels à l'égard de leurs emprunteurs et semble ainsi moins préjudiciable, en termes de droit au logement, que son pendant états-unien.

En revanche, notre étude de la construction juridique de la titrisation des créances immobilières résidentielles au Canada permet d'affirmer qu'un contrecoup important des arrangements contractuels que nous avons décrits est de positionner les personnes qui doivent se loger – qu'elles soient emprunteuses ou locataires – complètement à la périphérie d'un régime qui vise pourtant à assurer leur accès au logement. La juriste Katharina Pistor a bien montré le caractère hiérarchique du système financier, de même que l'inégale capacité des acteurs à y faire jouer les règles juridiques en leur faveur¹⁴¹. En temps de crise en particulier, les acteurs situés au sommet du système financier ont davantage de chances de voir leurs obligations assouplies ou suspendues, tandis

¹³⁹ *Id.*, p. 50. L'institution financière responsable d'administrer les prêts qui ont été titrisés a l'obligation de le faire «en respectant les pratiques courantes», et peut consentir à des modifications des prêts pourvu que celles-ci ne contreviennent pas au programme des titres LNH et qu'elles soient conformes à ses pratiques habituelles.

¹⁴⁰ Par exemple, dans le cadre de son programme d'assurance prêt hypothécaire, la SCHL offre aux prêteurs une sélection d'«outils de gestion en cas de défaut» qui priorise divers ajustements aux modalités du prêt (révision des taux d'intérêts, report des paiements, prolongation de la période d'amortissement, etc.). Voir: SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, «Cas de défaut, demandes de règlement et propriétés à vendre», *SCHL-CMHC*, 19 mai 2018, en ligne: <perma.cc/HMD4-KLQW>.

¹⁴¹ Katharina PISTOR, «A Legal Theory of Finance», (2013) 41-2 *Journal of Comparative Economics* 315. Voir également: Katharina PISTOR, «Law's Elasticity: An Inquiry into the Relation of Law and Power in Finance», (2021) 62-2 *European Journal of Sociology* 249.

que ceux situés à sa périphérie subissent habituellement la force obligatoire de leurs contrats dans toute sa rigueur.

Avec la financiarisation de l'habitation, on constate ainsi que la mise en œuvre du droit au logement passe dorénavant par un ensemble complexe de contrats interreliés qui déterminent les conditions offertes aux personnes qui cherchent à se loger, mais auxquels ces dernières ne sont pas parties, qu'elles n'ont pas les moyens d'influencer et qu'elles ne peuvent pas invoquer si leur droit au logement est bafoué. En vertu de cet arrangement juridique, les prêteurs hypothécaires et le gouvernement fédéral ont un intérêt commun au maintien de la spéculation immobilière : les prix élevés de l'immobilier profitent directement aux prêteurs, et le coût d'une éventuelle correction de ces prix, à l'occasion par exemple de l'éclatement d'une bulle immobilière, serait assumé par le gouvernement fédéral – via les garanties accordées par la SCHL – et, *in fine*, par les contribuables canadiens¹⁴². En cas de crise, il est plausible de croire que les acteurs positionnés au sommet du système de financement de l'immobilier résidentiel canadien – la SCHL, le gouvernement fédéral et les grandes institutions financières canadiennes – aménageront leurs rapports juridiques de manière à se protéger mutuellement, au risque de reléguer les enjeux relevant proprement du droit au logement au second plan¹⁴³. Même en l'absence de crise financière, la crise du logement qui sévit

¹⁴² Il s'agit d'un exemple éloquent de privatisation des profits et de socialisation des pertes, comme le suggère le titre de la thèse de J. S. LESLIE, préc., note 14 : «Public Risks, Private Benefits».

¹⁴³ Selon Hume, c'est en quelque sorte ce qui s'est produit en 2008, dans la foulée de la crise financière, avec le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés. Ce dernier était présenté comme une mesure d'urgence devant permettre aux institutions financières canadiennes d'obtenir du financement afin de continuer à offrir des prêts aux ménages canadiens (N. HUME, préc., note 18, 134 et 135). En vertu de ce programme, le gouvernement fédéral a lui-même acheté, entre 2008 et 2010, près de soixante-neuf milliards de dollars de titres hypothécaires LNH aux institutions financières canadiennes (J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 94) – une intervention que certains ont qualifié de «sauvetage secret» des banques canadiennes. Voir : David MACDONALD, *The Big Banks' Big Secret. Estimating Government Support for Canadian Banks during the Financial Crisis*, Centre canadien de politiques alternatives, Rapport de recherche, avril 2012, en ligne : <perma.cc/VE82-2Y5Q>. Alors que le reste de l'économie canadienne ralentissait, ce programme a permis de

depuis déjà plusieurs années d'un bout à l'autre du pays rend de plus en plus manifeste qu'une telle politique financiarisée d'accès au logement échoue à garantir un droit au logement pour l'ensemble de la population.

Par-delà ce constat d'échec, l'examen de la structure juridique complexe, mi-publique et mi-privée, qui sous-tend actuellement la titrisation des créances immobilières au Canada ouvre aussi de nouvelles perspectives pour qui souhaite promouvoir une meilleure protection du droit au logement dans les rapports privés que nouent entre eux locataires, propriétaires, prêteurs et investisseurs.

III. Vers une titrisation davantage protectrice du droit au logement?

A) Premières incursions de la SCHL dans la finance durable

Au cours des dernières années, dans la foulée de la Stratégie nationale du logement qui adopte pour la première fois une approche du logement axée sur les droits de la personne¹⁴⁴, l'abordabilité s'est hissée au premier rang des préoccupations de la SCHL et du gouvernement fédéral en matière d'habitation¹⁴⁵. En 2020, à la recherche de solutions innovantes et collaboratives pour accroître l'offre de logements abordables, la SCHL a mandaté le cabinet d'audit et de conseil Deloitte pour produire une étude sur la portée et l'impact que pourraient avoir les titres hypothécaires durables au Canada¹⁴⁶. L'année

maintenir une activité soutenue sur les marchés immobiliers résidentiels, poussant les prix des logements aussi bien que l'endettement des ménages à des niveaux records – avec pour effet, ironiquement, d'aggraver les conditions ayant initialement mené à la crise des *subprimes* et de renforcer le rôle structurel du concours de la SCHL au sein du système de financement hypothécaire fondé sur la titrisation. Le Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés fut d'ailleurs temporairement réactivé en 2020, en réponse à la pandémie de COVID-19, quoique dans une moindre mesure et pour une courte durée (J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 125).

¹⁴⁴ *Loi sur la stratégie nationale sur le logement*, préc., note 95.

¹⁴⁵ Voir, par exemple : SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Pénurie de logements au Canada : Estimation des besoins pour résoudre la crise de l'abordabilité du logement au Canada d'ici 2030*, SCHL-CMHC, juin 2022, en ligne : <perma.cc/DBL4-8TJ7>.

¹⁴⁶ DELOITTE LLP, *Canada Mortgage and Housing Corporation. Review of Sustainable Mortgage Bonds and Securities: Final Report*, SCHL-CMHC, janvier 2021, en ligne :

suivante, la SCHL a publié une série de trois rapports sur les « obligations hypothécaires durables », où elle explore la possibilité de se positionner sur les marchés de la finance durable en émettant des titres hypothécaires qui afficheraient leur prétention de générer des retombées positives sur la société, l'environnement ou une combinaison des deux¹⁴⁷. La réflexion de la SCHL s'inscrit dans un contexte mondial où la finance durable est en plein essor et où un nombre croissant d'émetteurs de titres financiers – y compris de produits titrisés¹⁴⁸ – prétendent attirer les investisseurs en leur faisant miroiter des projets contribuant à la transition écologique ou au développement humain et social¹⁴⁹.

Les rapports de la SCHL tentent d'évaluer l'impact et les conditions de succès d'un éventuel programme canadien d'obligations hypothécaires durables en s'appuyant en particulier sur deux cas d'études : le programme des obligations vertes de Fannie Mae aux États-Unis, qui permet de titriser

perma.cc/VN6X-FDVM.

¹⁴⁷ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Obligations hypothécaires durables – Pourquoi sont-elles si pertinentes pour le secteur de l'habitation au Canada?*, SCHL – CMHC, mars 2021, en ligne : perma.cc/G4RH-YPG7; SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Obligations hypothécaires durables – Rendement prévu, motivations des investisseurs et analyse économétrique*, SCHL – CMHC, avril 2021, en ligne : perma.cc/Z2FD-B7BQ; SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Critères de durabilité des ensembles résidentiels et rôle du gouvernement*, SCHL-CMHC, juin 2021, en ligne : perma.cc/WXV9-ZZUD.

¹⁴⁸ FITCH RATINGS, « Special Report. Green and Social Securitisation: Global Momentum to Continue », *Fitch Ratings*, 15 mars 2022, en ligne : perma.cc/DZ8Y-MEPK; Pascale CORNUT ST-PIERRE et Jasmine GAREAU-LINDSAY, « Green Securitization, A Legal Structure Currently Unfit for Ecological Transition », (2025) *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, en ligne : perma.cc/4FQE-D9H3.

¹⁴⁹ Pascale CORNUT ST-PIERRE, « L'innovation financière au secours de l'environnement? Perspectives juridiques sur les obligations vertes », dans Hugues BOUTHINON-DUMAS, Bénédicte FRANÇOIS et Anne-Catherine MULLER (dir.), *Finance durable et droit : perspectives comparées*, Paris, IRJS Éditions, 2020, p. 12; Eve CHIAPELLO, « La financiarisation de la politique climatique dans l'impasse », dans Eve CHIAPELLO, Antoine MISSEMER et Antonin POTTIER (dir.), *Faire l'économie de l'environnement*, Paris, Presse de l'École des Mines, p. 39; Eve CHIAPELLO et Lisa KNOLL, « Social Finance and Impact Investing: Governing Welfare in the Era of Financialization », (2020) 45-3 *Historical Social Research* 7.

des prêts hypothécaires liés à des bâtiments résidentiels écoénergétiques; et le programme des obligations sociales de la banque néerlandaise NWB Bank, qui vise à financer les associations privées de logement à but non lucratif aux Pays-Bas¹⁵⁰. La SCHL estime que le succès de ces programmes tient à l'harmonisation des critères d'éligibilité des prêts à titriser avec des objectifs publics clairement définis, mesurables et communicables à l'ensemble des acteurs impliqués (des promoteurs immobiliers jusqu'aux investisseurs), ainsi qu'à une reddition de compte rigoureuse quant à l'atteinte de ces objectifs, à l'aide d'indicateurs de performance. Dans le contexte canadien, les critères d'éligibilité à la titrisation durable devraient par conséquent s'aligner sur les objectifs des politiques sociale et environnementale établies dans la Stratégie nationale sur le logement¹⁵¹.

Même si le rapport de Deloitte affirme que les objectifs environnementaux des titres financiers sont généralement plus faciles à communiquer aux investisseurs que les objectifs sociaux¹⁵², c'est bien le volet social de la titrisation que la SCHL semble vouloir développer de manière prioritaire, dans l'objectif d'accroître l'offre de logements abordables au pays. Dès 2021, en effet, la SCHL a lancé un nouveau produit d'assurance prêt hypothécaire pour les immeubles collectifs axé sur l'abordabilité, l'accessibilité

¹⁵⁰ DELOITTE, préc., note 146, p. 49-61; SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Obligations hypothécaires durables – Pourquoi sont-elles si pertinentes pour le secteur de l'habitation au Canada?*, préc., note 147, p. 5 et 6; SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Critères de durabilité des ensembles résidentiels et rôle du gouvernement*, préc., note 147, p. 3. Le programme des obligations vertes de Fannie Mae est décrit en détail dans la documentation produite par cette institution, en particulier dans: FANNIE MAE, «Multifamily Green Bond Framework», *Fannie Mae*, novembre 2024, en ligne: <perma.cc/S43N-DKM8>; FANNIE MAE, «2020 Green Bond Impact Report. Our Next Chapter in Green Bond Leadership», *Fannie Mae*, 2021, en ligne: <perma.cc/A3ML-9M4A>. Le programme des obligations sociales de la banque néerlandaise est quant à lui décrit dans: NWB BANK, «NWB Bank (Nederlandse Waterschapsbank N.V.) SDG Housing Bond Framework», *NWB Bank*, en ligne: <perma.cc/XB2B-8DKX>; NWB BANK, «SDG Housing Bond Newsletter», *NWB Bank*, en ligne: <perma.cc/S7R2-8NCF>.

¹⁵¹ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Critères de durabilité des ensembles résidentiels et rôle du gouvernement*, préc., note 147, p. 4.

¹⁵² DELOITTE, préc., note 146, p. 102.

et la compatibilité climatique des logements : l'assurance APH Select, qui fixe des critères chiffrés d'abordabilité des logements et propose des conditions d'assurance prêt plus souples aux logements qui y répondent, telles une mise de fonds moindre et une période d'amortissement plus longue¹⁵³. La SCHL a simultanément modifié son programme de titrisation des OHC pour octroyer une attribution préférentielle aux blocs de créances liés à l'abordabilité et aux logements sociaux, qui bénéficient de l'assurance APH Select¹⁵⁴. L'institution financière qui génère des créances liées au logement abordable peut ainsi désormais titriser un volume de créances plus important que sa concurrente qui ne le fait pas, ce qui lui donne un accès accru au financement à bon marché que permet la titrisation garantie par la SCHL. En somme, bien que la SCHL ne propose pas encore aux investisseurs de souscrire à des titres hypothécaires officiellement étiquetés comme « durables », elle utilise d'ores et déjà ses programmes d'assurance prêt et de titrisation pour tenter d'infléchir le type de projets financés par les institutions financières canadiennes, dans l'espoir d'augmenter les sommes que les acteurs privés sont prêts à consacrer au financement du logement abordable. Si cet espoir se réalise, il y a lieu de croire que de tels blocs de prêts liés au logement abordable pourraient ensuite donner lieu à l'émission d'obligations hypothécaires durables, dont les objectifs et l'impact pourraient aisément être communiqués aux investisseurs à l'aide des critères établis dans l'assurance APH Select.

L'intérêt émergent de la SCHL pour la finance durable et les récents ajustements apportés à ses programmes d'assurance prêt et de titrisation, s'ils mettent désormais l'accent sur l'abordabilité du logement, n'en poursuivent pas moins la tendance à la financiarisation de l'habitation que l'on observe depuis quelques décennies au Canada et ailleurs dans le monde. On pourrait même dire qu'ils en repoussent les frontières, en s'efforçant de créer les conditions susceptibles de rendre le secteur du logement abordable attractif aux yeux des

¹⁵³ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Immeubles collectifs*. SCHL APH Select, SCHL-CMHC, 2024, en ligne : <perma.cc/4PC2-YT26>.

¹⁵⁴ FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION, *Introduction de l'attribution préférentielle relative au financement des OHC à 10 ans pour les blocs liés à l'abordabilité et aux logements sociaux*, SCHL-CMHC, 6 octobre 2020, en ligne : <perma.cc/YM7X-EAFF>.

investisseurs. S'il est, certes, louable que la SCHL cherche à augmenter le financement alloué au logement abordable et qu'elle tente, à cette fin, d'entraîner les acteurs privés, il y a lieu de se questionner sur la capacité des arrangements juridiques en place à assurer de manière crédible un droit effectif au logement pour l'ensemble de la population, y compris les ménages défavorisés. Comme nous l'expliquons dans la section suivante, nous croyons qu'une titrisation véritablement favorable au droit au logement devrait se recentrer sur les titulaires de ce droit, soit les personnes qui cherchent à se loger.

B) Replacer les titulaires du droit au logement au cœur du dispositif de financement de l'immobilier

Les premières incursions de la SCHL dans le domaine de la finance durable en vue de promouvoir le logement abordable s'inscrivent, en vérité, dans une tendance mondiale de financiarisation de la protection sociale, où l'on tente de canaliser les investissements privés vers des activités non lucratives traditionnellement prises en charge par les services publics, tels le soutien à l'emploi, la réinsertion sociale ou encore l'offre de logements sociaux. Cette finance sociale, ou finance d'impact, tente typiquement de générer un retour pour l'investisseur en combinant fonds publics et fonds privés selon des arrangements contractuels complexes, qui prétendent tout à la fois réduire le risque pour les investisseurs, maximiser les capitaux alloués aux entreprises à vocation sociale et accroître l'efficacité de ces dernières dans l'atteinte de leurs cibles¹⁵⁵. Comme la titrisation menée sous l'égide de la SCHL, ces arrangements sont centrés sur les attentes des investisseurs, envers lesquels les organismes publics et les institutions financières acceptent de se lier contractuellement. Les bénéficiaires des services sociaux prodigués n'y figurent nulle part en tant que sujets de droit; tout au plus sont-ils considérés dans les indicateurs de performance qui serviront à mesurer l'impact des services sociaux rendus afin de les communiquer aux investisseurs¹⁵⁶.

¹⁵⁵ E. CHIAPELLO et L. KNOLL, préc., note 149.

¹⁵⁶ Par exemple, voir: Christine COOPER, Cameron GRAHAM et Darlene HIMICK, «Social impact bonds: The securitization of the homeless», (2016) 55 *Accounting, Organizations and Society* 63.

L'importance de réfléchir aux droits que réservent ou non de telles constructions juridiques financiarisées aux bénéficiaires de la protection sociale peut être illustrée en reprenant l'exemple de l'assurance prêt APH Select, lancée récemment par la SCHL afin de stimuler le financement de logements abordables. Les emprunteurs qui souhaitent profiter des conditions avantageuses de ce programme doivent actuellement s'engager à offrir un certain pourcentage de leurs logements – entre 10 % et 80 % selon la formule retenue – à un prix égal ou inférieur à 30 % du revenu médian des locataires du secteur géographique concerné, et à maintenir cette abordabilité durant au moins dix ans¹⁵⁷. Un tel engagement ne confère cependant aucun droit aux locataires des logements concernés; en cas de hausse de loyer dépassant les seuils d'abordabilité prévus par la SCHL, ces locataires n'auront aucun recours contre les divers acteurs commerciaux impliqués financièrement dans leur soi-disant logement abordable : ni contre le propriétaire-emprunteur ayant contrevenu à son engagement, ni contre l'institution financière ayant accordé le prêt assuré par la SCHL, ni éventuellement contre les investisseurs qui auraient souscrit à des obligations hypothécaires durables garanties par la SCHL. On constate ici les limites d'une politique financiarisée qui cherche à promouvoir le droit au logement en s'adressant prioritairement aux acteurs financiers, sans impliquer les titulaires du droit au logement et sans concertation avec les groupes de défense des droits des locataires.

Reconnaître aux personnes qui se logent le statut de véritables sujets de droit au sein du système de financement de l'immobilier résidentiel que chapeaute la SCHL constituerait un premier pas appréciable vers une définanciarisation graduelle de l'habitation. Définanciariser l'habitation, comme le suggère en effet le géographe Gertjan Wijburg, ne veut pas forcément dire exclure les investisseurs des circuits de financement de l'immobilier résidentiel : il s'agit plutôt d'inscrire leur participation financière dans un système qui tempère leur quête de profits en la subordonnant à un objectif d'intérêt public, qui consiste à assurer un logement suffisant à l'ensemble de la population¹⁵⁸.

¹⁵⁷ SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, préc., note 153.

¹⁵⁸ Gertjan WIJBURG, «The De-Financialization of Housing: Towards a Research Agenda», (2021) 36-8 *Housing Studies* 1276, 1282. Voir aussi : Michelle NORRIS et

Au Canada, la SCHL serait particulièrement bien placée pour entreprendre une telle transformation. En tant qu'entité publique fédérale dont la mission consiste à promouvoir l'accessibilité du logement par le biais de programmes de soutien au financement hypothécaire, la SCHL a, de longue date, exercé ses pouvoirs par l'entremise de contrats de droit privé conclus avec des institutions financières de compétence fédérale ou provinciale ou avec d'autres partenaires, telles des coopératives d'habitation ou des personnes morales sans but lucratif. La jurisprudence a établi que ses interventions sur le marché hypothécaire canadien relèvent du pouvoir fédéral de dépenser, souvent rattaché à l'article 91(1A) de la *Loi constitutionnelle de 1867*¹⁵⁹, et que ses contrats peuvent imposer les conditions qu'elle estime pertinentes, y compris sur des questions qui relèvent, par ailleurs, des champs de compétence des provinces, tels la propriété et les droits civils¹⁶⁰. Nous croyons qu'elle pourrait user de sa position centrale dans l'architecture juridique de la titrisation des créances immobilières pour donner une portée contractuelle sans précédent au droit au logement. La SCHL pourrait ainsi insérer certaines clauses de stipulation pour autrui au bénéfice des personnes résidentes dans les divers contrats d'assurance prêt, de cession de créances et de garantie des titres hypothécaires qu'elle conclut avec les institutions financières canadiennes dans le cadre de ses activités de titrisation. Une simple mention du droit au logement dans la documentation de la SCHL aurait le potentiel de conférer une justiciabilité inédite – et pancanadienne – à ce droit socioéconomique. Par exemple, la reconnaissance d'un droit au logement stipulé en faveur des personnes résidant dans les logements concernés pourrait devenir un critère d'éligibilité à l'assurance prêt ou aux blocs de prêts titrisables prévus dans les programmes de la SCHL, ce qui pousserait les institutions financières qui voudraient bénéficier des avantages que confèrent ces programmes à modifier leurs pratiques contractuelles pour exiger des emprunteurs qu'ils se portent eux-mêmes débiteurs d'un tel droit. Une obligation faite aux institutions

Julie LAWSON, «Tools to Tame the Financialisation of Housing», (2023) 28-3 *New Political Economy* 363.

¹⁵⁹ 30 & 31 Vict., c. 3 (R.-U.).

¹⁶⁰ *Central Mortgage and Housing Corp. v. Co-operative College Residences, Inc. et al.*, 1975 CanLII 636 (ON C.A.); *Canada Mortgage and Housing Corp. v. Iness*, 2002 CanLII 63867 (ON S.C.D.C.), par. 32.

financières de notifier ce droit aux résidents des logements titrisés ou assurés par la SCHL contribuerait à assurer une certaine effectivité à ce droit contractuel au logement, qui pourrait dès lors être invoqué dans les litiges opposant ces résidents à leur prêteur hypothécaire ou au propriétaire de leur logement. La SCHL pourrait même aller plus loin et détailler, à même ses propres contrats, les protections que confère aux résidents ce droit contractuel au logement : expulsions, reprises de logement et autres « rénovictions » pourraient, par exemple, y être soumises à des conditions plus strictes que celles du droit commun, ainsi qu'à une supervision judiciaire tenue de considérer le logement dans sa nature de droit fondamental. L'exemple sud-africain montre qu'une telle prise en compte du droit au logement dans les procédures d'éviction, si elle n'empêche pas catégoriquement l'expulsion des personnes résidentes, rend néanmoins les tribunaux plus attentifs aux circonstances particulières des personnes à risque de perdre leur logis, ainsi qu'aux inégalités de pouvoir qui marquent leurs relations avec leur propriétaire ou leur créancier¹⁶¹.

De tels ajustements aux arrangements contractuels, par lesquels s'opère aujourd'hui la plus grande partie de la titrisation des créances immobilières résidentielles au Canada, ne bouleverseraient pas de fond en comble l'équilibre financier de ces opérations, mais en réserveraient les avantages aux seuls acteurs qui acceptent de reconnaître le droit au logement des résidents et les limites que celui-ci peut parfois imposer aux droits des propriétaires et des créanciers. Ils modifieraient, en outre, profondément le sens de l'intervention de la SCHL dans le système de financement du logement. D'actrice quasi commerciale qu'elle est aujourd'hui, dont le rôle consiste surtout à collaborer avec les institutions financières privées afin de promouvoir la stabilité et l'efficacité du système de financement de l'immobilier¹⁶², la SCHL se muerait alors en actrice clé d'une politique du logement visant à mieux ancrer les pratiques commerciales et financières entourant l'habitation dans les besoins fondamentaux des individus et de la société.

¹⁶¹ Nous nous inspirons ici de la réflexion d'Anna LUND, « The Right to Housing in Mortgage Enforcement Proceedings: Lessons for Canada from South Africa », dans *Canadian Commercial Law Symposium*, Université Queen's, 23 septembre 2023 (non publié).

¹⁶² J. S. LESLIE, préc., note 14, p. 51-54.

Conclusion

«[TRADUCTION] Le système juridique favorise la pensée en silo face à des problèmes complexes comme la précarité du logement, parce qu'il exige de ceux qui s'y engagent qu'ils délimitent et catégorisent les problèmes¹⁶³», soutenait la professeure Anna Lund. Ce constat, qu'elle formulait relativement aux formes les plus précaires de logement (telles les maisons mobiles, les tentes ou les refuges pour personnes en situation d'itinérance), se transpose aisément à la réflexion entourant les modes de financement de l'immobilier et les montages juridiques complexes qui les sous-tendent.

Même si le développement de la titrisation des créances hypothécaires résidentielles au Canada découle directement d'une action publique qui choisit de promouvoir l'accès au logement en ciblant prioritairement l'offre de crédit hypothécaire par les institutions financières, la question de l'impact de la titrisation sur les droits des personnes qui se logent est quasiment absente de la doctrine juridique canadienne et québécoise¹⁶⁴. D'une part, les juristes qui ont écrit sur la titrisation se sont souvent attachés aux enjeux de sécurité juridique, de stabilité financière et de protection des investisseurs qui préoccupent traditionnellement les disciplines du droit commercial, du droit bancaire et du droit des valeurs mobilières, et ce, sans développer de réflexion sur l'accès au logement¹⁶⁵.

¹⁶³ Anna LUND, «Intersections between Precarious Housing and Residential Tenancy Law: A Review of a Complex Exile and Recent Legal Scholarship on Residential Tenancies», (2023) 36 *Journal of Law and Social Policy* 44, 44. Voir également en ce sens : Anne FLEMING, «The Public Interest in The Private Law of the Poor», (2019) 14 *Harvard Law & Policy Review* 159.

¹⁶⁴ À l'exception notable de N. HUME, préc., note 18, et, plus récemment, de J. S. LESLIE, préc., note 14.

¹⁶⁵ M. P. AKIOBE SONGOLO, préc., note 58; S. C.-C. R. AHOYO, préc., note 68; Josée THIBODEAU, «La titrisation de la propriété intellectuelle au Canada», (2003) 48 *R.D. McGill* 477; Alexandra QUIQUEREZ, «Titrisations : contrôler les flux pour mieux sécuriser», dans Hervé Agbodjan PRINCE et Jean-Louis NAVARRO (dir.), *Le contrôle à travers le droit : une lecture franco-canadienne*, Montréal, Éditions Thémis, 2017; Christopher NICHOLLS, «Securitization and Financial Truth», (2005) 84-2 *R. du B. can.* 377.

D'autre part, la recherche sur le droit et les politiques du logement se consacre typiquement au rapport contractuel entre propriétaires et locataires et à son encadrement par les tribunaux, sans tenir compte des autres relations juridiques qui contribuent à façonner ce rapport contractuel, ses conditions de production et de mise en œuvre. Effectivement, de tels travaux se sont généralement concentrés sur les règles encadrant le louage résidentiel et les programmes gouvernementaux de logement social¹⁶⁶, en portant peu attention à l'impact que peut avoir le système de financement hypothécaire sur l'accès au logement des propriétaires-emprunteurs et de leurs locataires¹⁶⁷. Comme le remarquait le sociologue Louis Gaudreau, les banques constituent pourtant « le centre névralgique du marché de l'habitation », en ce qu'elles déterminent « qui a accès au crédit et par conséquent qui participe au marché de l'habitation et de quelle manière¹⁶⁸ ». Leur offre de crédit est elle-même modulée par les différents programmes de la SCHL, et en particulier par ses programmes de titrisation des créances hypothécaires.

Alors que notre analyse a montré l'interaction dynamique entre l'encadrement juridique du système de financement du logement et la situation des personnes qui cherchent à se loger, il apparaît nécessaire de rompre définitivement avec une telle approche en silo non seulement des domaines de droit, mais aussi des relations économiques sur lesquelles intervenir. Concrètement, cet engagement à rompre avec la catégorisation usuelle des champs d'interventions juridiques a une implication précise : afin de répondre à la crise du logement et de l'habitation, nous ne pouvons nous passer ni de l'expertise des juristes en droit financier et des contrats, ni de celle en droit *du* logement, ni de celle en droit *au* logement, y compris l'expertise singulière des organismes de protection des locataires en matière d'effectivité du droit concerné. De même, des sociologues états-uniens du logement observent que la recherche en la matière se consacre surtout au marché public et aux politiques sociales du logement alors que la majorité des locataires en situation

¹⁶⁶ Voir par exemple : Martin GALLIÉ et Marie-Claude P. BÉLAIR, « La judiciarisation et le non-recours ou l'usurpation du droit du logement – le cas du contentieux locatif des HLM au Nunavik », (2014) 55-3 *C. de D.* 685; M. BENDAOU, *préc.*, note 2.

¹⁶⁷ À l'exception de cette contribution d'A. LUND, *préc.*, note 161.

¹⁶⁸ L. GAUDREAU, *préc.*, note 10, 146.

de pauvreté ont affaire au marché privé¹⁶⁹. Il semble également nécessaire, dans la situation canadienne, d'analyser conjointement le rôle des acteurs publics et privés dans la fabrique du droit de l'habitation. Il apparaît du moins peu opportun de continuer à concevoir des interventions publiques et privées sur un mode dichotomique plutôt que comme un spectre évoluant au gré des interventions de la SCHL. Or, nous avons vu que cette qualité hybride des interventions de la SCHL constitue également une occasion d'intervention sur le marché de l'habitation et sur la diversité des rapports contractuels qui contribuent à le structurer.

¹⁶⁹ Matthew DESMOND et Nathan WILMERS, «Do the Poor Pay More for Housing? Exploitation, Profit, and Risk in Rental Markets», (2019) 124-4 *American Journal of Sociology* 1090.