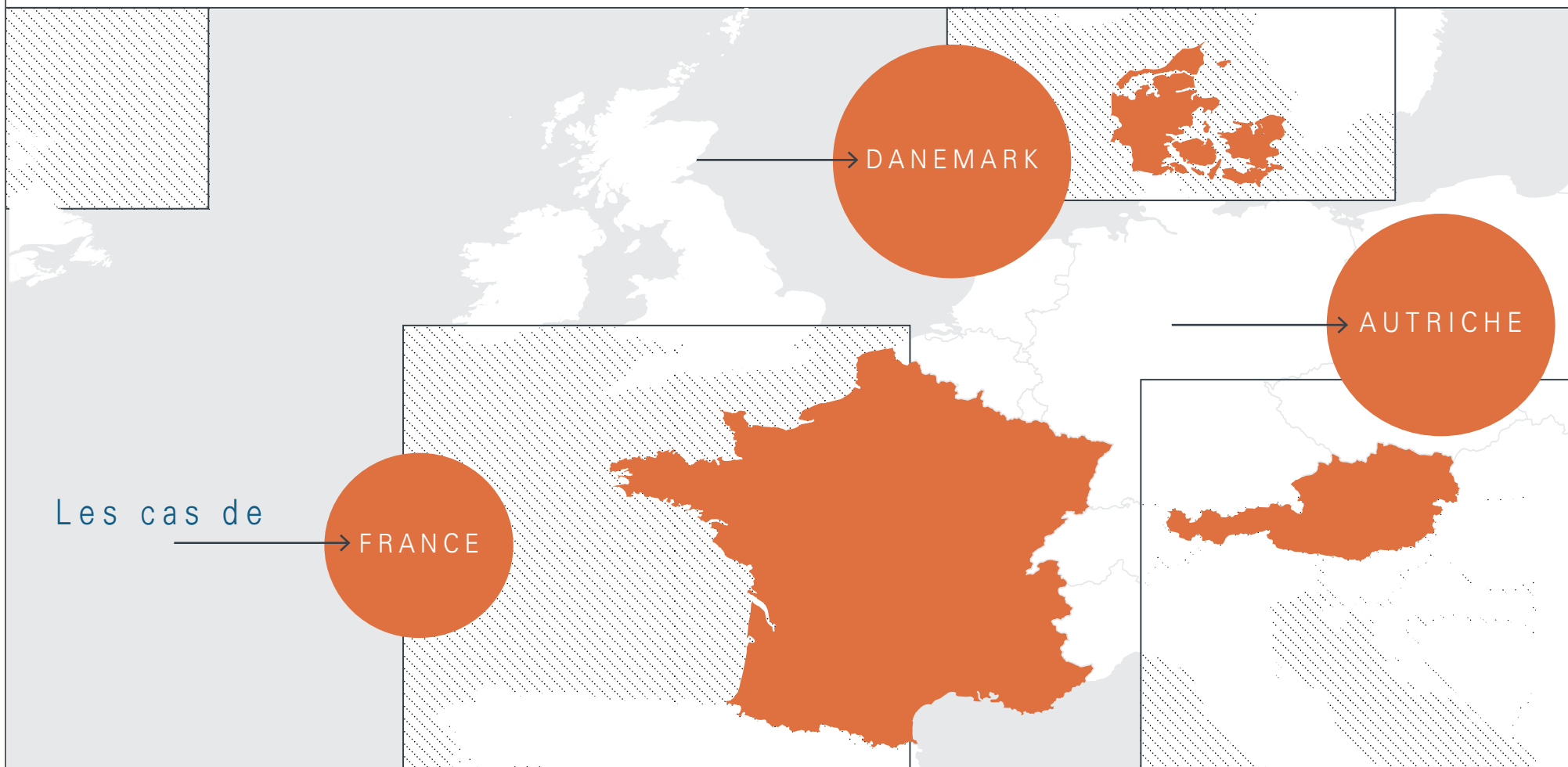


# LEÇONS DE SYSTÈMES DE FINANCEMENT DU LOGEMENT SOCIAL RÉSILIENTS



RAPPORT DE RECHERCHE RÉALISÉ POUR  
LA FÉDÉRATION DES OSBL D'HABITATION DE MONTRÉAL  
PAR MARIE-SOPHIE BANVILLE, M.URB — AUTOMNE 2023

RECHERCHE, RÉDACTION ET GRAPHISME

MARIE-SOPHIE BANVILLE, M. URB.

POUR

LA FÉDÉRATION DES OSBL D'HABITATION DE MONTRÉAL (FOHM)

COORDINATION

CHANTAL DESJARDINS

REMERCIEMENTS PARTICULIERS À NOS COLLABORATEURS

Claire Ganier, responsable de la vie associative et politique (FOHM)

Jeanne Barbeau, responsable des communications (FOHM)

et Mathieu Delhorbe, graphiste (RQOH)

AUTOMNE 2023

ISBN : 978-2-9819470-1-7

Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2023

Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales Canada, 2023

AVEC LA PARTICIPATION FINANCIÈRE DE

LA SOCIÉTÉ D'HABITATION DU QUÉBEC

Dans le cadre du Programme d'aide aux organismes communautaires, volet 2

**Société  
d'habitation**

**Québec** 

## TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos : À la croisée des chemins du système québécois de financement du logement social et communautaire	- 2 -
À propos de l’auteure	- 3 -
Introduction	- 4 -
France, Danemark et Autriche : Un cadre conceptuel pour évaluer la résilience des écosystèmes financiers du logement social	- 6 -
La France : L’épargne populaire au service du logement social	-12 -
Financement hypothécaire : Indexation au Livret A	- 15 -
Participation de l’employeur à l’effort de construction (Action logement) : Contribution de la société civile à l’effort de logement	- 19 -
Subventions municipales et nationales : Harmonisation avec le financement hypothécaire	- 20 -
Équité propre des bailleurs sociaux : Vers la mutualisation	- 21 -
Le Danemark : Un partenariat unique liant l’État et le secteur du logement social	- 23 -
Financement hypothécaire danois : Financiarisation pour le logement	- 26 -
Prêts municipaux : Financement patient	- 28 -
Équité des projets : Contribution des locataires	- 29 -
Landsbyggefonden : Une mutualisation nationale pour l’exploitation du logement social	- 29 -
L’Autriche : Une classe de maître en gestion du risque	- 35 -
Financement hypothécaire : La mise à contribution de produits d’investissement fiscalisés	- 38 -
Prêts publics : Une contribution publique à somme (quasi) nulle	- 39 -
Équité des LPHA : Un encadrement juridique pour les pratiques de réinvestissement	- 41 -
Équité des locataires : Palier à la hausse des prix du foncier	- 42 -
Architecture systémique résiliente : Éléments structurels communs à la France, au Danemark et en Autriche	- 45 -
Prêt hypothécaire privé : La main très visible de l’État sur les conditions de marché	- 47 -
Contributions civiles et publics : Mécaniques de financement pérennes	- 49 -
Équité propre : Mise à contribution des organismes d’habitation	- 50 -
Contribution des locataires : Un recours pour faire face à la hausse des prix du foncier	- 50 -
L’intervention de l’État : L’action combinée de différents leviers publics	- 52 -
Bibliographie	- 53 -

## AVANT-PROPOS : À LA CROISÉE DES CHEMINS DU SYSTÈME QUÉBÉCOIS DE FINANCEMENT DU LOGEMENT SOCIAL ET COMMUNAUTAIRE

Un sondage distribué auprès des membres de la Fédération des OSBL d'habitation de Montréal (FOHM) en 2023 nous révélait que 50% d'entre eux avaient l'intention de développer un nouveau projet de logements au cours de la prochaine année, ou étaient en train de le faire. Ce n'est donc pas la volonté qui fait défaut parmi les organismes à but non lucratif œuvrant en habitation. Le chaînon manquant : le financement est ciblé comme étant le principal obstacle au développement.

Plusieurs conviennent avec nous que l'habitation à but non lucratif constitue l'une des clés contre la spéculation, et un moyen d'assurer une augmentation limitée des loyers à long terme. Afin de parvenir à doubler le parc de logement à but non lucratif québécois, pour égaler plusieurs pays de l'OCDE, la mobilisation massive de capitaux à peu de frais, commande un changement majeur de perspective. Nous nous sommes donc interrogés sur les pratiques de financement dans les pays où des centaines de milliers de logements à but non lucratif sont construits année après année. Ce fut le point d'ancrage de cette recherche documentaire que nous avons confiée à une chercheuse qualifiée. Quels sont les ingrédients mystères de ces pays, les composantes qui font la réussite d'un parc de logement à but non lucratif en bonne santé sans toutefois que l'État se désengage?

Le travail était colossal. Le mandat était d'abord d'identifier les outils et systèmes financiers dans les pays dont le pourcentage de logements à but non lucratif dépasse 20% de l'ensemble

des habitations. À partir de cette liste, la deuxième étape consistait à approfondir les modèles étant les plus structurants, renouvelables et pouvant être adaptés au Québec. Si certains de ces pays d'Europe ont acquis une expérience datant de nombreuses décennies, le Québec, comparativement très jeune en la matière, pourrait bien se trouver à la croisée des chemins.

Financée grâce à une contribution de la Société d'habitation du Québec (SHQ), cette recherche vient bousculer les paradigmes du financement du secteur de l'habitation autant social que privé. Aucun pays ne peut prétendre avoir un modèle exemplaire, mais certains peuvent nous apporter des pistes de réflexion fort inspirantes. Dans un contexte de crise du logement, serons-nous prêts à parler d'une même voix pour révolutionner notre modèle? Il faudrait oser!

Bonne lecture,



**Chantal Desjardins**

Directrice générale

Fédération des OSBL d'habitation de Montréal

*\*Les propos contenus dans cette recherche documentaire n'engagent que son auteure.*

## À PROPOS DE L'AUTEURE

Marie-Sophie Banville s'investit dans des initiatives qui proposent une relation plus harmonieuse entre les humains et le territoire qu'ils habitent. Au fil des années, son parcours l'a menée vers l'organisation communautaire, la recherche de solutions pour contrer la spéculation immobilière, l'innovation financière, l'écriture, la recherche, le podcasting et l'enseignement universitaire. Responsable du développement chez Vivacité - Société immobilière solidaire (2016-2021), elle a contribué à la création de nouvelles formules d'habitation pour faire face aux problèmes d'abordabilité des villes. Forte de son expertise sur les dynamiques immobilières, elle a notamment conçu et enseigné un séminaire interdisciplinaire sur la financiarisation du logement lors d'une résidence artistique à la faculté des Beaux-Arts de l'Université Concordia (2019-2021).

Marie-Sophie détient une maîtrise en urbanisme de l'Université de Montréal et un baccalauréat en science politique et études féministes de l'Université McGill. Elle poursuit présentement un doctorat en droit à l'Université de Victoria et est titulaire d'une Bourse d'étude supérieure du Canada en l'honneur de Nelson Mandela. Ses recherches visent à développer des formes juridiques pour permettre à la population canadienne d'habiter le territoire d'une façon qui honore l'autorité des juridictions autochtones et favorise une réconciliation avec la terre elle-même. Chercheuse affiliée à l'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS), elle agit aussi à titre de consultante en habitation et se spécialise sur le développement de modèles financiers et légaux d'avant-garde.

## INTRODUCTION

Le secteur du logement social au Québec se retrouve actuellement dans une conjoncture particulière. D'une part, l'abolition récente du programme AccèsLogis qui constituait, depuis 1997, la colonne vertébrale du financement du logement social génère une incertitude quant à l'avenir du soutien public en matière d'habitation. D'autre part, une crise du logement s'intensifie dans plusieurs régions du Québec, avec des indicateurs au rouge relativement aux taux d'inoccupation et à l'effort des ménages en matière d'habitation. En somme, des logements sociaux additionnels sont plus que jamais nécessaires, mais un flou demeure sur la provenance du financement requis pour assurer l'expansion du parc social.

Outre-Atlantique, plusieurs pays européens disposent de parcs de logements sociaux de taille considérable. Certains États comme la France, le Danemark et l'Autriche présentent des parcs sociaux représentant en moyenne 20 % du parc résidentiel total, une part dépassant largement la proportion de 3,7% logements

sociaux au Canada, et de 4,1% au Québec (Données RQOH, 2017). Par ailleurs, les parcs sociaux en France, au Danemark et en Autriche se distinguent par leur expansion continue au fil des décennies. Ces pays, semble-t-il, ont mis en place des structures de financement permettant au parc social de croître malgré les changements de gouvernement et les fluctuations économiques. Le présent rapport cherche à répondre à cette question fort simple : « Comment font-ils ? ». Comment l'architecture des systèmes de financement dans ces pays génère-t-elle une production continue et toujours croissante de logements sociaux ?

Ce rapport offre une analyse approfondie des systèmes de financement de la France, du Danemark et de l'Autriche, considérés comme étant les plus performants et les plus résilients en Europe. À l'instar du modèle québécois, le secteur du logement social dans ces pays est largement porté par des organismes à but non lucratif. Cette similitude structurelle justifie



l'attention particulière porté à ces pays dans cette étude. En effet, des pays comme l'Islande et la Finlande disposent aussi de parcs sociaux en expansion continue, mais ces derniers tendent à être exploités par des organismes municipaux, réduisant ainsi le potentiel de transférabilité au contexte québécois.

Par ailleurs, il convient de relever qu'il existe une certaine variation dans la manière dont différents pays définissent la notion de logement social. Pour les fins de cette étude, une définition large est adoptée et cadre le logement social comme étant une forme d'habitation développée et exploitée par des organismes à but non-lucratif ayant pour mission de préserver l'abordabilité de leurs parcs immobilier de façon pérenne et ce, par le biais d'une collaboration avec l'État.

Le présent rapport détaille l'architecture des systèmes de financement de la France, du Danemark et de l'Autriche et met en lumière les différentes formes de soutien de l'État qui, par-delà les programmes de subventions, s'actualisent par l'action combinée de leviers juridiques, fiscaux, comptables et institutionnels ainsi qu'une attitude partenariale avec les

organismes producteurs de logements sociaux. Les contextes juridiques, fiscaux et institutionnels québécois et canadiens sont, de toute évidence, distincts de ceux que l'on retrouve en Europe. Cependant, plusieurs éléments détaillés dans ce rapport exhibent un fort potentiel de transfert et d'adaptations au contexte québécois. De plus, des éléments intéressants propres aux Pays-Bas, à la Slovaquie et à la Finlande permettant de pousser plus loin la réflexion ont également été inclus dans cette étude. Ce rapport a été élaboré dans le but d'alimenter une réflexion sectorielle sur de nouveaux modèles de financement du logement social au Québec qui mobiliseraient l'État comme partenaire et qui s'inspireraient des meilleures pratiques en Europe.

## FRANCE, DANEMARK ET AUTRICHE : UN CADRE CONCEPTUEL POUR ÉVALUER LA RÉSILIENCE DES ÉCOSYSTÈMES FINANCIERS DU LOGEMENT SOCIAL

Plusieurs pays européens font la large part au logement social dans la structuration de leur parc résidentiel [\[VOIR GRAPHIQUE P. 7\]](#). Cependant, derrière ce patrimoine social, on retrouve des écosystèmes de financement fort hétérogènes. De la France, au Royaume-Uni, en passant par l'Irlande et le Danemark, on constate une grande diversité dans l'architecture des systèmes de financement et une importante variabilité dans leur performance respective.

Les chercheurs Michelle Norris et Michael Byrne (Norris & Byrne, 2021) ont développé un cadre conceptuel permettant d'évaluer la résilience ou, inversement, la fragilité de l'écosystème de financement du logement social en place dans un pays. Pour ces auteurs, la manifestation première d'un secteur du logement social résilient s'incarne par une propension à maintenir une progression stable et continue dans la production de nouvelles unités de logement social. Les pays dont la taille relative du parc social tend à se contracter ou à s'élargir de façon cyclique exhibent généralement un écosystème de financement jugé fragile, c'est-à-dire vulnérable aux cycles d'expansion et de récession de l'économie nationale (*boom and bust cycles*). Selon Norris et Byrne, trois facteurs permettent de caractériser un écosystème de financement afin d'en évaluer la résilience. Ces trois éléments sont :

1. **L'AMPLEUR** : Un indicateur permettant d'évaluer la diversité des sources de financement et l'intensité de leurs interrelations. Le logement social est-il dépendant d'une seule source de financement? Si plusieurs sources de

financement sont disponibles, sont-elles arrimées les unes aux autres ou évoluent-elles plutôt en vase clos?

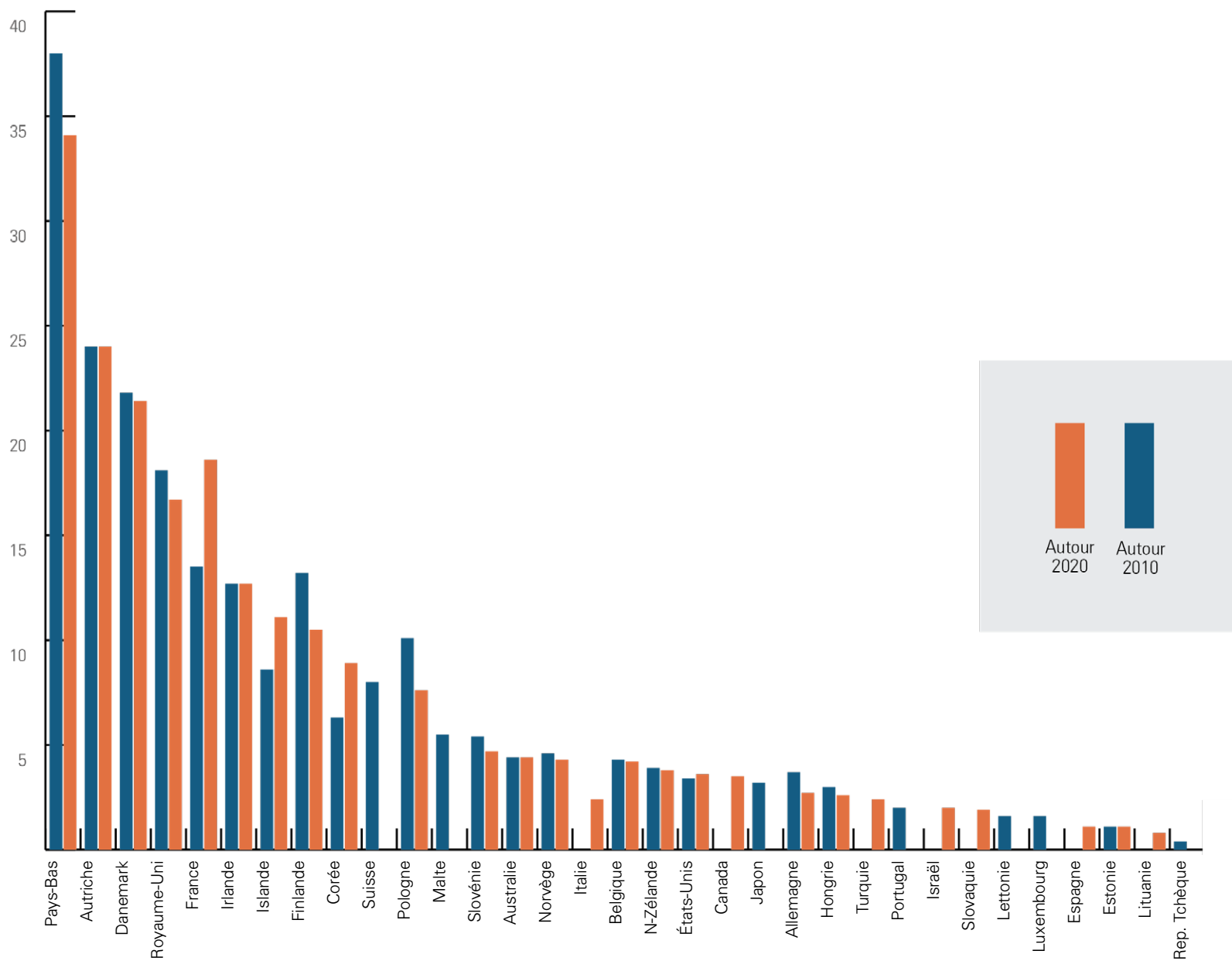
2. **LA CYCLICALITÉ** : Un indicateur qui observe la tendance de l'écosystème de financement du logement social à épouser ou, inversement, à s'opposer aux dynamiques cycliques du marché immobilier privé et de l'économie, plus largement. Est-ce que la production de logements sociaux progresse plus rapidement en période d'expansion économique ou est-ce qu'elle se contracte durant les récessions? Demeure-t-elle stable, sans égard aux tendances de l'économie nationale? Ou est-elle même apte à surperformer en périodes de récession, jouant ainsi un rôle contracyclique?
3. **LA PERMÉABILITÉ** : Cet indicateur évalue la tendance générale d'un écosystème de financement à retenir ou à perdre les investissements initiaux. Les capitaux investis dans le secteur sont-ils recyclés et réinvestis à l'intérieur du parc social? Ou, inversement, l'architecture du système favorise-t-elle une fuite de ces capitaux vers l'extérieur du secteur?

Lorsque vient le temps d'évaluer la performance du système de financement du logement social dans un pays donné, ce cadre conceptuel s'avère particulièrement utile puisqu'il permet de dépasser la simple appréciation de la taille relative du parc de logement social. Des pays comme l'Irlande et le Royaume-Uni disposent de parcs sociaux de taille considérable (12.7 % en Irlande et 16.7 % au Royaume-Uni). Cependant, une analyse plus



## Taille relative en (%) du parc social par rapport au parc résidentiel total (2010-2020)

Source : Base de données de l'OCDE sur le logement social. Données France et Autriche mises à jour par l'auteure. Données indisponibles = 0.



poussée révèle que la croissance du parc est de nature hautement cyclique et donc vulnérable à la volonté des gouvernements en place. Similairement, derrière la proportion très élevée de logements sociaux aux Pays-Bas (34.1 %), se cache un système de financement extrêmement étroit où, depuis 1995, la seule source de financement disponible prend la forme d'une structure de garantie apposée aux prêts hypothécaires privés.

En effet, en 1995, le gouvernement néerlandais a épongé les dettes existantes des organismes d'habitation pour ensuite se désengager entièrement du financement du logement social (moment appelé le *Grossing and Balancing Operation*). Depuis, on recense de nombreux cas de mauvaise gestion parmi les associations de logement ; le plus spectaculaire constituant la perte de 2 G€ encourue en 2012 par Vestia, le plus grand organismes d'habitation aux Pays-Bas, en lien avec des investissements risqués dans des dérivés financiers. Par conséquent, bien que la part de logements sociaux demeure élevée aux Pays-Bas — un héritage de l'effort de reconstruction d'après-guerre — cette proportion s'avère, en fait, en perte de vitesse depuis quelques décennies.

La France, le Danemark et l'Autriche bénéficient tous d'un parc de logements sociaux représentant autour de 20 % du parc résidentiel national et, fait encore plus notable, le parc social est en expansion constante. Ces trois pays disposent d'un écosystème de financement du logement social qui, suivant le cadre conceptuel développé par Norris et Byrne, peut être qualifié de résilient. Ces systèmes de financement sont :

**4. D'UNE AMPLIEUR VASTE** : Dans chacun de ces pays, on retrouve une diversité de sources de financement. En moyenne, un projet de logement social peut compter sur la participation de quatre différentes sources de

financement dans l'élaboration de son montage financier. De plus, il existe un arrimage entre les conditions des sources de financement (maturité des prêts, dettes senior et subordonnée, etc.).

**5. CONTRACYCLIQUE** : En France, au Danemark et en Autriche, le secteur maintient ou accroît le parc immobilier de logements sociaux au fil des années, sans égard au contexte politique et économique. De plus, le secteur arrive même à jouer activement un rôle contracyclique en stimulant l'investissement durant les périodes de récession.

**6. ÉTANCHE** : Dans ces trois pays, le secteur retient la majeure des parties des investissements initiaux, y compris les allocations au logement, le cas échéant. Les organismes d'habitation tendent à réinvestir leur équité propre, parfois via des mécanismes de mutualisation. Finalement, les pouvoirs publics structurent souvent leur propre contribution à l'intérieur d'une architecture étanche où les aides sont recyclées via des fonds autorenouvelables.

Par ailleurs, le logement social en France, au Danemark et en Autriche, est largement porté par des acteurs de la société civile (organismes à but non lucratif, coopératives, etc.). La structuration du secteur dans ces trois pays présente donc un potentiel de transférabilité pour le secteur québécois, structuré de façon similaire. Tel que mentionné précédemment, l'Islande et la Finlande, bien que présentant une part élevée de logements sociaux, disposent de secteurs largement développés et exploités par les pouvoirs publics, via des organismes municipaux. Pour cette raison, ces pays, bien que disposant de systèmes résilients, ont été exclus du présent rapport. En conclusion, les cadres fiscaux et institutionnels de la France, du Danemark et

de l’Autriche sont, de toute évidence, distincts de ceux que l’on retrouve au Québec et au Canada. Cependant, plusieurs structures, institutions et produits financiers présentent une certaine similarité avec le contexte québécois et canadien et le potentiel de transférabilité serait significatif, advenant une volonté publique et sociétale d’émuler certaines pratiques européennes en matière de financement du logement social.

## MODÈLE UNIVERSALISTE D’ACCÈS AU LOGEMENT SOCIAL

Toutefois, il convient de mentionner deux principes structurels sous-jacents aux secteurs du logement social en France, au Danemark et en Autriche qui contrastent avec les principes gouvernant les secteurs québécois et canadien. Premièrement, ces pays favorisent tous un modèle dit « universaliste » où une large part de la population se qualifie pour l’accès au logement social. Dans chacun de ces pays, la part du logement social représente autour de 20 % du parc résidentiel. Ainsi, pour qu’une unité sur cinq soit un logement social, il est nécessaire qu’une large part de la population puisse y être admissible. Une approche universaliste permet davantage de justifier une intervention plus soutenue de l’État étant donné que le logement social répond aux besoins d’une proportion significative de la population (et, par extension, de l’électorat). De plus, la taille du secteur du logement social permet d’alimenter une demande élevée pour des produits financiers spécialisés (hypothèques subventionnées, par exemple) et légitime le maintien des infrastructures et institutions nécessaires à leur mise en circulation. Finalement, le modèle universaliste peut contribuer à générer des parcs sociaux suffisamment larges pour permettre aux organismes gestionnaires de dégager des économies d’échelle et de redéployer plus facilement leur équité.

Cela dit, bien que la France, le Danemark et l’Autriche préconisent tous une approche universaliste, cette dernière co-existe néanmoins avec des pratiques plus ciblées où certaines unités peuvent être réservées à des clientèles ayant des besoins spécifiques ou des revenus plus modestes. L’introduction de critères de revenus plafond ou de priorisation de certains profils d’applicant sont aussi des pratiques relevant d’une approche plus ciblée dans l’admissibilité au logement social. À cet égard, la France, bien qu’épousant une perspective généralement universaliste, multiplie néanmoins des pratiques ciblées dans l’octroi des unités sociales. Par conséquent, le modèle français peut être qualifié d’hybride (universaliste et ciblé).

Par ailleurs, en Autriche, l’universalité a aussi donné lieu à des remises en question politiques de ce modèle au cours des dernières années. En effet, l’impact d’une accessibilité trop large a eu pour effet pervers de limiter quelque peu l’accès des ménages les moins fortunés au logement social, suscitant ainsi la grogne populaire. Au moment où la crise du logement sévit dans presque tous les pays et que les États se battent pour équilibrer leur finance publique, le modèle universaliste est aussi confronté à revoir certains choix.

## FIXATION DES LOYERS BASÉS SUR LES COÛTS

Deuxièmement, la France, le Danemark et l’Autriche favorisent tous une approche de fixation des loyers basée sur les coûts (appelé *cost-based rent*) **VOIR MÉCANISMES DE FIXATION DES LOYERS SOCIAUX, P. 111**. Cette approche privilégie la viabilité financière des projets et, par extension, des organismes porteurs du logement social. Plutôt que de refléter la capacité de payer des locataires (cf. les habitations à loyer modique au Québec) ou la fixation

d'un loyer plafond arrimé aux prix du marché (cf. AccèsLogis ou Programme d'habitation abordable Québec), cette mécanique génère des loyers devant refléter les coûts réels de construction et d'exploitation des immeubles sociaux. Des pays comme l'Autriche ont enchâssé les principes du *cost-based rent* dans le cadre législatif, obligeant les organismes à charger très exactement les coûts réels (ni plus haut, ni plus bas). Cela dit, des pratiques s'apparentant à un plafonnement des loyers se retrouvent dans chacun des pays étudiés ; l'abordabilité des unités demeurant au cœur de la mission des organismes d'habitations.

De plus, les pays mobilisant une approche *cost-based rent* tendent à accroître l'abordabilité des unités par le biais d'allocations au logement. Cependant, étant donné que ces aides à la personne sont généralement consenties aux locataires d'immeubles sociaux, ces subventions sont entièrement recyclées au sein du secteur. Autrement dit, ces subventions ne sont pas captées par des propriétaires privés ; une situation pouvant s'apparenter à une forme de subventionnement indirect du secteur privé.

Le présent rapport détaille les sources de financement du logement social en France, au Danemark et en Autriche, en portant une attention particulièrement à la provenance et à

la structuration de ces capitaux. Il convient de souligner que cette étude se concentre essentiellement sur le déploiement du financement à la pierre. La présence d'aides à la personne sous forme d'allocations au logement est parfois mentionnée, mais le détail des conditions associées à ces aides est exclu de cette étude. De même, les mécanismes publics d'acquisitions foncières et le financement de l'accompagnement psychosocial des locataires ou du soutien communautaire, bien que constituant des éléments essentiels à la performance du secteur du logement social, ne sont pas inclus dans ce rapport.

## MÉCANISMES DE FIXATION DES LOYERS SOCIAUX

<b>Basé sur les revenus</b>	Les loyers sont fixés en fonction des revenus (capacité de payer) des ménages locataires. Ceci implique que les organisations d'habitation doivent parfois opérer avec un déficit structurel.	Australie, Bulgarie, Canada, France, Irlande, Japon, Luxembourg, Malte, Nouvelle-Zélande, Portugal, Angleterre, Écosse et les États-Unis.
<b>Basé sur le marché</b>	Les loyers sont fixés en fonction des loyers du marché. Un pourcentage de réduction (-20 %, par exemple) peut être appliqué pour générer une abordabilité relativement au marché.	Australie, Canada, Colombie, Allemagne, Irlande, Israël et l'Angleterre.
<b>Basé sur les services</b>	Les loyers sont fixés en fonction des caractéristiques de l'unité ou de l'immeuble (taille, emplacement, orientation, services disponibles, etc.)	France, Israël, Lituanie, Pays-Bas, Pologne, Espagne, le Royaume-Uni, les États-Unis.
<b>Basé sur les coûts</b>	Les loyers sont fixés en fonction des coûts associés à la construction et à l'exploitation de l'immeuble (remboursement des dettes, entretien, rénovation, assurance, gestion, etc.)	Autriche, République tchèque, Danemark, Estonie, Finlande, France, Hongrie, Japon, Slovaquie, Afrique du Sud, Suisse et l'Écosse.
<b>Basé sur un plafond fixe</b>	Les loyers sont fixés en fonction d'un prix plafond, en addition d'autres critères supplémentaires	Canada (Québec), France, Corée du Sud, Pays-Bas, Espagne, États-Unis
Source : OCDE, Social Housing: A Key Part of Past and Future Housing Policy. OECD, 2020.		

## LA FRANCE : L'ÉPARGNE POPULAIRE AU SERVICE DU LOGEMENT SOCIAL

Totalisant 5,4 millions d'unités (en 2018), le parc de logements sociaux représente 18,6 % de l'ensemble du parc immobilier résidentiel français. Par conséquent, près d'une personne sur six en France bénéficie d'un logement social. Fait notable, la France constitue l'un des rares pays en Europe dont le parc social est en expansion constante. À l'instar de plusieurs pays européens, les décennies de reconstruction suivant la Deuxième Guerre mondiale (1945 à 1975) sont marquées par une forte production de logements sociaux. En France, près de la moitié du parc social s'est consolidé durant la période d'après-guerre. Les décennies suivantes (1980-2000) exhibent un ralentissement prononcé de la cadence des mises en chantier, pour atteindre un creux historique — offrant néanmoins un bilan positif — de 40 000 nouvelles unités par année entre 2000 et 2004.

Toutefois, au tournant du millénaire, le gouvernement français effectue une mise à jour de son Plan national d'action pour l'inclusion sociale (PNAI) et affirme sa volonté de rehausser drastiquement la production de logements sociaux en portant la cible annuelle à 100 000 nouvelles unités par année. Depuis 2010, les bailleurs sociaux (organismes développeurs de logements sociaux) maintiennent ce rythme de croisière, ayant fait croître le parc social d'un demi-million d'unités en près de 10 ans.

La productivité soutenue du secteur du logement social en France est, en soi, digne de mention. Ce qui la rend exceptionnelle, toutefois, est le contexte financier mondial en contrepoint duquel elle s'est déployée au cours des dernières années. En 2007, dans les tranchées de la crise financière mondiale, une crise de liquidité et une raréfaction du crédit frappent de plein fouet l'économie mondiale. Partout dans le monde, la construction résidentielle tourne au point mort et de nombreuses faillites secouent le secteur immobilier. Et pourtant, tel un irréductible village gaulois résistant encore et toujours aux pressions cycliques de la finance mondiale, le secteur du logement social français a maintenu sa cadence ambitieuse de livraison d'unités.

Cette performance contracyclique repose sur deux éléments essentiels : un secteur mature composé de bailleurs sociaux compétents et un circuit financier distinct, en place depuis... 1818.

La pierre angulaire de ce circuit financier unique est le Livret A, un compte épargne fiscalisé destiné à la population générale française. Introduit par Louis XVIII pour solder les dettes engendrées par les coûteuses guerres napoléoniennes, le Livret A incarne l'essence des principes de finance d'après-guerre : un besoin urgent et élevé en liquidités et une volonté d'amortir les horizons du crédit sur de très longues périodes. Dit simplement,

au sortir d'une guerre, les États se retrouvent généralement en situation du type « acheter maintenant, payer plus tard » afin de financer la reconstruction nationale. Fait étonnant, la construction du logement social exhibe un besoin similaire de fortes liquidités à l'amorce des projets pour financer l'acquisition et la construction et bénéficie grandement d'horizons patients pour le remboursement des dettes engagées, permettant ainsi d'assurer l'abordabilité des loyers. Autrement dit, les principes de finance dite « longue » enchâssés dans les produits financiers d'après-guerre tendent à épouser les besoins particuliers de financement du logement social. Le cas français est un exemple éloquent de ce pairage qui peut sembler, à première vue, inusité.

Les sections suivantes décrivent les différentes composantes de l'architecture du système de financement du logement social en France en portant une attention particulière à son arrimage étroit au Livret A [\[VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, PAGE SUIVANTE\]](#). En effet, l'épargne populaire récoltée par le biais du Livret A est consolidée par des institutions financières spécialisées qui la mobilisent ensuite au service des besoins en financement du logement social. Par conséquent, le taux en vigueur fixé par l'État pour le Livret A tient lieu de taux directeur spécialisé pour le logement social et étend son influence sur l'ensemble des produits financiers (dettes et subventions) destinés aux bailleurs sociaux. En ordre d'importance, les quatre principales sources de financement du logement social en France sont les suivantes :

1. Le financement hypothécaire indexé au Livret A;
2. Les fonds issus du programme Participation de l'employeur à l'effort de construction (PECC);
3. Les subventions nationales et municipales;
4. L'équité propre des bailleurs sociaux.

# Architecture du système de financement – France



## prêt hypothécaire

quotité : 72%



## employeurs

quotité : 7%



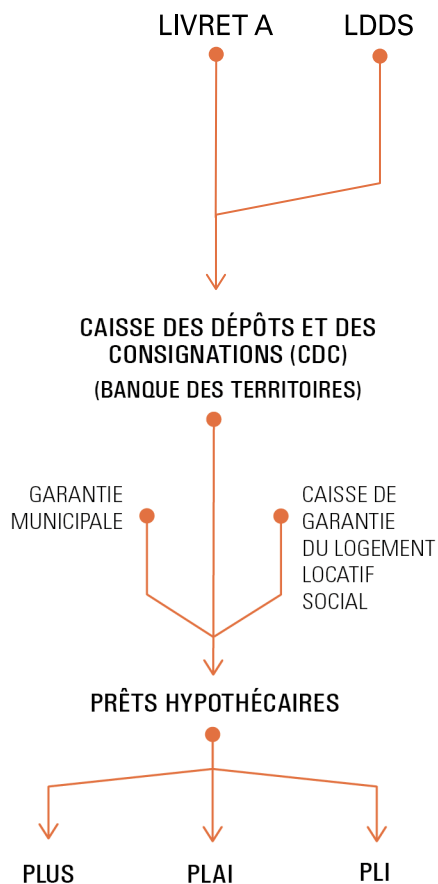
## subventions

quotité : 7%

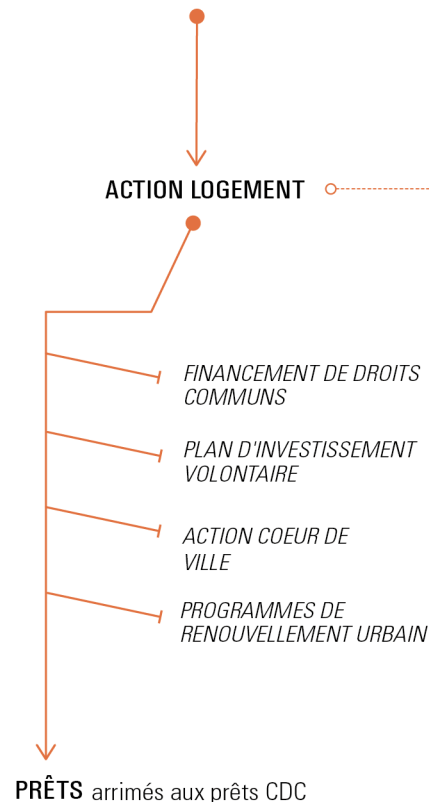


## équité propre

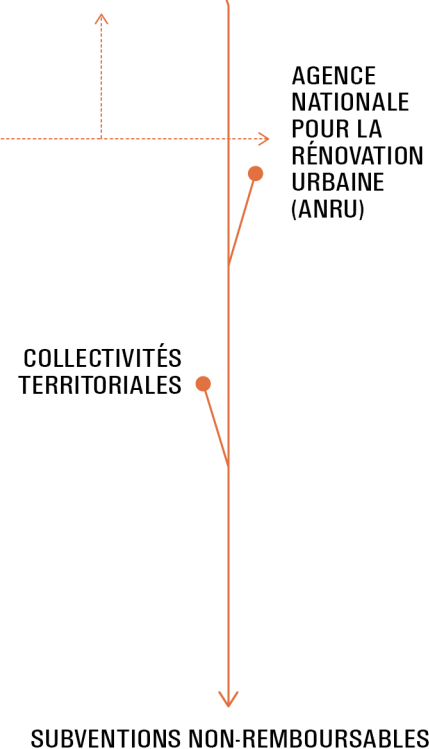
quotité : 14%



## PARTICIPATION DE L'EMPLOYEUR À L'EFFORT DE CONSTRUCTION (PECC)



## FONDS NATIONAL DES AIDES À LA PIERRE (FNAP)



## ÉQUITÉ PROPRE DES BAILLEURS SOCIAUX



## montage financier type

Banque des Territoires - Données 2019

### source

- a. Prêt CDC
- b. Prêt Action Logement
- c. Subventions
- d. Équité propre

### quotité

- 72%  
7%  
7%  
14%

### conditions

Durée : Jusqu'à 80 ans / Taux : Livret A + ou - points de base  
Variables, adossées au Livret A et arrimées aux prêts CDC  
20 000 € à 60 000 € par logement  
N/A



## FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE : INDEXATION AU LIVRET A

Le financement hypothécaire constitue l'apport en financement le plus significatif dans les montages financiers de projets de logements sociaux en France, le prêt hypothécaire couvrant entre 65 % et 80 % des coûts totaux des projets. Le modèle français se distingue par l'architecture unique de son secteur hypothécaire spécialement dédié au logement social.

### Source du capital hypothécaire : Captation de l'épargne populaire

Les capitaux mobilisés pour produire les prêts hypothécaires sociaux proviennent essentiellement de fonds des particuliers placés dans des dispositifs d'épargne réglementés tels que le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS). Le Livret A — s'apparentant au Compte d'épargne libre d'impôt (CELLI) disponible au Canada — est un produit d'épargne flexible au rendement garanti par l'État et dont les intérêts sont libres d'impôts. Produit d'épargne populaire parmi la population française, les fonds en circulation associés au Livret A atteignaient, en juin 2023, 401,3 milliards €. Longtemps sous la distribution exclusive de certaines institutions financières (notamment La Banque postale et la Caisse d'épargne), le Livret A est désormais accessible chez toutes les institutions financières françaises.

### Conversion de l'épargne à court terme en prêts à long terme

Un élément distinctif du modèle de financement français est sa capacité institutionnelle à convertir l'épargne à court terme accumulée dans des produits tels que le Livret A en prêts à

long terme destinés à la production du logement social. Cette opération de conversion est effectuée par la Caisse des dépôts et consignations (CDC), une institution financière publique dotée d'une vaste mission d'intérêt général, allant de l'investissement institutionnel, à la gestion de régimes de retraite en passant par le financement de la revitalisation urbaine et du logement social. Il convient de noter que, depuis 2018, la Banque des territoires, une direction de la CDC, assure les activités de financement du logement social. Sans contrepartie immédiate dans le contexte québécois ou canadien, la CDC combine une mission et une structure institutionnelle pouvant s'apparenter à une formule hybride au croisement de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), la Banque de développement du Canada (BDC), la Société canadienne d'hypothèque et de logement (SCHL) et la Caisse d'économie solidaire chez Desjardins.

De façon générale, la CDC est soumise à des normes strictes relativement au maintien de son ratio de liquidité, l'obligeant à maintenir un portfolio global relativement liquide (titres de marchés monétaires, actions, obligations, etc.). Disposant ainsi des liquidités nécessaires pour honorer l'éventualité de retraits à court terme des épargnants, la CDC est donc en mesure de consolider certains fonds sous forme de prêts à long terme destinés au financement du logement social. De plus, afin de réduire l'exposition au risque de la CDC (et, par extension, des épargnants), des garanties sont généralement assorties aux conditions des prêts hypothécaires. Ces dernières sont d'ordinaire consenties par les municipalités (dans 96 % des cas) ou par la Caisse de garantie du logement locatif social (dans 4 % des cas) **[VOIR ENCADRÉ SUR LES STRUCTURES DE GARANTIE AUX PAYS-BAS, P. 17]**.

## Modulation des prêts hypothécaires

Les taux des prêts hypothécaires sont indexés au Livret A et modulés en fonction des revenus des clientèles ciblées par les projets de logements sociaux. Lorsque les projets ciblent des clientèles plus aisées, des points de base supplémentaires sont ajoutés au taux du Livret A et, inversement, lorsque les projets sont destinés à des clientèles plus défavorisées, des points de base sont soustraits au taux en vigueur du Livret A. Par ailleurs, les prêts offrant les conditions les plus avantageuses sont réservés aux bailleurs sociaux et les prêts assortis de conditions s'approchant des taux du marché sont accessibles à une plus grande variété de formes associatives (entités publiques, institutionnelles et privées). La gamme de prêts hypothécaires disponibles est vaste et les bailleurs sociaux peuvent combiner différents prêts afin d'optimiser leurs montages financiers **VOIR ENCADRÉ, P. 18**. Néanmoins, trois types de prêts distincts se sont imposés au fil des années et agissent comme « colonne vertébrale » dans l'établissement des profils de projets. Il s'agit du Prêt locatif à usage social (PLUS) destiné au logement social dit « standard », le Prêt locatif d'aide intégration (PLAI) destiné aux projets dits très sociaux et le Prêt locatif intermédiaire (PLI) pour clientèles disposant de revenus un peu plus élevés.

Fait intéressant, la durée des prêts est différenciée entre les phases de construction (ou l'acquisition de l'immeuble bâti) et l'acquisition foncière. L'arrivée à maturité des prêts varie entre 5 et 80 ans (moyenne de 35 ans) pour la portion « immeuble » et peut atteindre 80 ans pour la portion foncière. Ces horizons de dettes sont exceptionnellement patients et épousent les besoins et capacités des projets de logements sociaux. Des

horizons plus étendus permettent aux projets de logements sociaux de maintenir des loyers bas tout en amortissant le service de la dette sur une plus longue durée. Autrement dit, les projets de logement sociaux ont une capacité de payer stable et hautement prévisible (qui présente donc un risque faible pour les créanciers), mais qui tend à se révéler pleinement sur des horizons réellement patients.

De plus, la modulation des conditions en fonction de la nature des acquisitions (bâti ou foncier) est une stratégie ingénieuse de gestion du risque au service du logement social. En effet, le risque financier d'un prêt destiné à l'acquisition foncière étant très faible — la terre, immuable, étant prise en garantie — la structure d'un prêt foncier peut refléter ce risque limité par des conditions très avantageuses pour les bailleurs sociaux.

Finalement, le taux d'intérêt nominal du Livret A étant fixé par le gouvernement (historiquement à un taux légèrement inférieur au rendement obligataire) et actualisé à un rythme semestriel, les conditions des prêts sociaux doivent faire l'objet de révisions afin de maintenir leur arrimage au Livret A. La modalité de révision dite « double révisable » est la plus couramment employée dans le secteur. Elle implique une révision simultanée du taux d'intérêt et du taux de progressivité de l'échéance afin de lisser l'impact de la variation des taux d'intérêt sur les remboursements des prêts. Malgré de telles mesures, le secteur du logement social demeure néanmoins vulnérable à la variation du taux du Livret A — à l'instar de la relation entre les taux hypothécaires du marché et le taux directeur fixé par une banque centrale.

Le Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) au Pays-Bas

Depuis 1983, le secteur du logement social aux Pays-Bas finance essentiellement la production de nouvelles unités par le biais de prêts hypothécaires privés, garantis par le Fonds de garantie du logement social (le *Waarborgfonds Sociale Woningbouw*, WSW). Cette fondation privée, appuyée par les gouvernements, est reconnue par la Banque Mondiale comme un leader européen en matière de pratiques de garanties. Elle a essentiellement pour mandat de réduire les taux d'intérêt (réduction entre 0,5 et 1,5 % des taux en vigueur, devant toutefois se maintenir environ 35 points de base au-delà du taux obligataire) des prêts consentis aux associations d'habitation par le biais d'une garantie. Le WSW offre aussi une garantie AAA aux associations. Cette mesure se traduit par une réduction des loyers estimée à 35 € par mois. En près de 30 ans, le WSW n'a expérimenté aucun défaut de paiement et, par conséquent, la garantie n'a jamais été invoquée.

Architecture de garantie à triple sûretés



Sources

Boelhouwer, Peter. Social Housing Finance in the Netherlands: The Road to Independence. Housing Finance International, 2013; Hoekstra, Joris. « Reregulation and Residualization in Dutch Social Housing: a Critical Evaluation of New Policies ». Critical Housing Analysis, vol. 4, n° 1, 2017, p. 3139; Priemus, H. « Strengthening the Urban Housing Market: The Dutch Approach ». Environment and Planning B: Planning and Design, vol. 26, n° 2, avril 1999, p. 297312. SAGE Journals; Scanlon, Kathleen, et al., éditeurs. Social Housing in Europe. Wiley Blackwell, 2014.

Malgré l'efficacité de ce système de financement hypothécaire unique, il convient de mentionner une tension indissociable logée au cœur de cette architecture financière : les intérêts des petits épargnants et ceux du secteur du logement social sont inversement corrélés. En effet, la part du lion du financement

du logement social en France repose sur le paradoxe suivant : une hausse du taux d'intérêt nominal du Livret A est une bonne nouvelle pour les épargnants et une mauvaise nouvelle pour les bailleurs sociaux qui fournissent le logement social.

**GAMME DE PRÊTS SPÉCIALISÉS - BANQUE DES TERRITOIRES**

TYPE	NOM	CONDITIONS	ADMISSIBILITÉ
<b>Prêts - Financement construction et acquisition de logements sociaux</b>	Booster	40 ans, taux fixe (opérations)	OSBL
	Octofoncier	80 ans, taux Livret A au «cost» (foncier)	OSBL
	Gaïa	80 ans, taux Livret A + 60 bp	OSBL + Entités publiques
	PHB 2.0	0-20 ans : taux à 0%; 20-40 ans : taux Livret A + 60 bp	Organisme de logement social
	PLAI	5-80 ans, taux Livret A - 20 pb	OSBL + Entités publiques
	PLI	5-50 ans, taux Livret A + 140 pb	OSBL + Institutionnel
<b>Prêts - Financement construction et acquisition pour habitats spécifiques (clientèles avec besoins particuliers)</b>	PHARE	5-50 ans, taux Livret A + 60 pb ou Fixe	OSBL + Entités publiques
	PLF	5-50 ans, Livret A + 100 pb (logement travailleurs)	OSBL + Entités publiques
	PLUS	5-50 ans, Livret A - 20 pb (hébergement santé)	OSBL + Entités publiques
	Viager Social	30 ans, Livret A + 60 pb (maintien domicile aînés)	Aînés
<b>Prêts - Rénovations des logements sociaux</b>	Éco-Prêts	5-15 ans, Livret A - 75 pb; 16-20 ans, Livret A - 45 pb; 21-30 ans, Livret A - 25 pb	OSBL + Entités publiques
	PAM	5-35 ans, Livret A + 60 pb	OSBL + Entités publiques
<b>Prêt - Réhabilitation des habitats spécifiques</b>	PHARE*	5-50 ans, Livret A + 60 pb	OSBL + Entités publiques
	PRHVS	5-50 ans, Livret A - 20 pb	OSBL + Entités publiques
	PAM Fixe	20-35 ans, Fixe	OSBL + Entités publiques
<b>Financement des organismes de logement social</b>	Transfert	Livret A + marge établie selon cotation (transferts de patrimoines sociaux)	OSBL + Entités publiques

De plus, étant donné le modèle universaliste français et la taille considérable du parc social, un nombre significatif d'épargnants sont aussi bénéficiaires de logements sociaux. Par conséquent, la fixation du taux de rendement du Livret A qui exige de trouver un point d'équilibre entre l'inflation et les taux en vigueur sur le marché constitue un enjeu politique et économique délicat.

Au moment d'écrire ces lignes, l'économie mondiale assiste à une hausse généralisée des taux d'intérêt pour juguler l'impact inflationniste des politiques monétaires déployées pendant la pandémie de COVID-19. Le Livret A, dont le taux se situait à un creux historique de 0,5 % en février 2020, a fait un bond vertigineux à 3 % en juin 2023. Les experts se perdent encore en conjecture sur les prévisions relatives à la fixation des taux d'intérêt dans les prochaines années. Bien qu'il soit actuellement impossible de prédire avec précision l'évolution du taux du Livret A au cours de la prochaine décennie, il demeure que les bailleurs sociaux devant faire face à une révision des conditions de leurs prêts devront faire preuve d'une résilience similaire à celle exhibée durant la crise financière mondiale. En somme, malgré l'étanchéité de la chaîne financière dérivée du Livret A, le financement hypothécaire du secteur du logement social absorbe néanmoins les ondes de choc secouant l'économie mondiale.

## **PARTICIPATION DE L'EMPLOYEUR À L'EFFORT DE CONSTRUCTION (ACTION LOGEMENT) : CONTRIBUTION DE LA SOCIÉTÉ CIVILE À L'EFFORT DE LOGEMENT**

Les fonds issus du programme Participation de l'employeur à l'effort de construction (PEEC) constituent une importante source de financement complémentaire pour les bailleurs sociaux. Introduit dans un contexte d'après-guerre en 1943, le PEEC consistait, à l'origine, en une cotisation de l'employeur à hauteur de 1 % de la masse salariale et servant à financer le logement des salariés. Communément appelée le dispositif « 1 % logement », la contribution du PEEC est, en fait, fixée à 0,45 % depuis 1991. Cette mesure est obligatoire pour toutes les entreprises du secteur privé comptant plus de 20 employés.

L'histoire de la gouvernance du PEEC et des politiques associées à la gestion de ses fonds est riche en rebondissements et a fait l'objet de nombreuses réformes au fil des années. Depuis 2017, c'est l'entité Action Logement qui assure la gestion et la distribution des sommes prélevées via la quote-part des employeurs. La mission première d'Action Logement est de faciliter l'accès au logement pour les travailleurs, reflétant une vision politique et sociale qui affirme les liens étroits unissant les conditions de logement et la vitalité économique. Action logement incarne cette mission en assumant un champ d'action très vaste en matière d'habitation.

Cette organisation mobilise les fonds de la PEEC (2,6 G€ en 2021) pour offrir des prêts à faible taux d'intérêt, des aides et des programmes de garantie directement aux ménages de travailleurs, qu'ils soient propriétaires ou locataires. Elle finance aussi l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU), l'Agence nationale pour l'information sur le logement et contribue, à hauteur de 50 M€ par année depuis 2018, au Fonds national des aides à la pierre (FNAP), le programme national de subventions destinées au logement social. De plus, en contrepartie des cotisations obligatoires des employeurs, des logements sont réservés pour des employés selon des ententes de droits de réservation de logements (20% d'un projet de logement) négociés avec les organismes en habitation via Action Logement.

En plus de ses interventions directes auprès des ménages et de sa participation aux différentes structures institutionnelles susmentionnées, Action Logement agit aussi à la fois comme développeur de logements locatifs dits « intermédiaires » et, finalement, contribue au montage financier des projets de logements sociaux portés par les bailleurs sociaux. En 2021 uniquement, Action logement a investi près de 877,3 M€ pour soutenir la création de 100 000 nouvelles unités locatives sociales en France. L'apport d'Action logement prend généralement la forme de subventions ou de prêts dont les taux sont indexés au Livret A et représente autour de 6,6 % du montage financier total des projets sociaux. Le financement s'effectue essentiellement par le biais de quatre programmes : Action cœur de ville (ACV), Financement de droits communs (FDC), Plan d'investissement volontaire (FIV) et les Programmes de renouvellement urbain. Ces différents programmes opèrent en complémentarité avec les prêts consentis par la CDC (PLUS, PLAI, etc.).

Il convient de mentionner que, bien que les subventions ne représentent que 10 % du financement total du logement social en France, 17,2 % de la somme totale des subventions octroyées provient des fonds d'Action logement, de façon directe ou indirecte (via l'ANRU, par exemple). Autrement dit, en France, les employeurs participent de façon significative au subventionnement du logement social. De façon générale, le large éventail d'activités d'Action logement qui vont de l'accession sociale à la propriété, au financement de la rénovation urbaine, en passant à l'aide aux jeunes travailleurs au financement du logement social, illustre bien le potentiel d'une mise à contribution du secteur économique en matière d'habitation. Au Québec, les employeurs en régions plus éloignées peinent à loger leurs employés faute de logements disponibles et, dans les centres urbains, les travailleurs clés éprouvent de plus en plus de difficulté à se loger de façon abordable près de leur lieu d'emploi. En somme, les liens entre la vitalité économique et les conditions de logement sont de plus en plus explicites et des mesures telles que le PEEC offrent des solutions à l'intersection de ces deux enjeux névralgiques.

### SUBVENTIONS MUNICIPALES ET NATIONALES : HARMONISATION AVEC LE FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE

Les projets de logements sociaux situés dans l'un des 450 quartiers prioritaires identifiés dans le *Nouveau programme national de renouvellement urbain* peuvent obtenir des subventions par le biais de l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU), financée par les fonds du PEEC, les collectivités territoriales, l'État et la Caisse de garantie du logement locatif social. Pour les autres projets sociaux, les subventions sont

généralement consenties par les collectivités territoriales. Bien que les montants des subventions soient fixés par chacun des territoires, ces derniers doivent néanmoins refléter les objectifs du Fonds national des aides à la pierre (FNAP).

Le FNAP existe depuis 2016 en cogestion entre le gouvernement, les collectivités locales et le mouvement HLM. La dotation de ce Fonds provient de plusieurs sources : Action logement (fonds PEEC), l'État, les collectivités locales et les cotisations des bailleurs sociaux versées à la Caisse de garantie du logement locatif social. Il convient de mentionner que, depuis 2018, l'État a significativement réduit sa contribution au FNAP, déléguant les responsabilités en matière de subvention aux collectivités locales (gouvernements régionaux et municipaux). En 2023, les projets financés par le biais des prêts PLUS et PLAI peuvent obtenir une subvention maximale de 20 000 € par logement pour les PLUS et 60 000 € par logement pour les PLAI. Une subvention pour couvrir les surcharges foncières peut aussi être consentie (maximum 5 000 € par logement pour les PLUS et 20 000 € par logement pour les PLAI).

## ÉQUITÉ PROPRE DES BAILLEURS SOCIAUX : VERS LA MUTUALISATION

En 2021, les apports en fonds propres des bailleurs sociaux (organismes à but non lucratif gestionnaires de logements sociaux) représentaient en moyenne 14 % des montages financiers des projets de logements sociaux (1 944,4 M€ pour la réalisation de 100 000 unités en 2021). La sollicitation de l'équité propre des organismes d'habitation suit une tendance à la hausse; passant de 6 % en 2003 à 14 % aujourd'hui.

L'équité des bailleurs sociaux provient parfois d'une portion des loyers perçus, mais, le plus souvent, elle provient de la vente de certaines unités dans son parc immobilier (généralement aux locataires en place).

En 2018, une nouvelle loi (la Loi Élan) a introduit plusieurs mesures qui viendront sans doute accélérer la tendance au recours à l'équité propre des organismes sociaux. Cette loi — ayant suscité plusieurs débats et controverses en France — facilite, entre autres, la vente des unités locatives sociales aux occupants du parc social. De plus, cette loi impose aux organisations HLM et aux Sociétés d'économie mixte (SEM) disposant d'un parc immobilier social inférieur à 12 000 logements de se regrouper avant le 1er janvier 2021. L'objectif de cette mesure étant d'accroître la mutualisation des ressources et d'augmenter les capacités d'autofinancement. Il convient de préciser que, avant l'introduction de la loi Élan, les organismes HLM géraient des parcs immobiliers d'une taille moyenne de 5 500 unités.

## Références sur le modèle de financement du logement social en France

Action Logement. Le Guide des offres. Action Logement, 2023.

Agence nationale de contrôle du logement social. PEEC - Rapport annuel statistique et financier - Exercice 2018. Agence nationale de contrôle du logement social, 2020.

Andrieu, Yves-Marie, et Tanya Halil. Rapport annuel sur la contribution de la PEC au financement du logement social. Agence nationale de contrôle du logement social, 2022.

Banque des Territoires. Evaluation sur les Eco-prêts logement social. Banque des Territoires, 2021.

—. Les modalités de révision - Révisabilité : simple et double. Banque des Territoires, novembre 2018.

—. Perspectives : L'étude sur le logement social - Édition 2020. Banque des Territoires, 2020.

Caisse des Dépôts. Collecte mensuelle en juin 2023 sur le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS). Communiqué de presse, Caisse des Dépôts, 21 juillet 2023.

Cour des Comptes. La participation des employeurs à l'effort de construction. 2006, p. 31060.

Direction générale de l'Aménagement, du Logement et de la Nature. Loi Élan : La modernisation du secteur du logement social. Ministère de la Cohésion des territoires et des Relations avec les collectivités territoriales, 2019.

INSEE ENL. Les conditions de logement en France. Institut national de la statistique et des études économiques, 2017.

Lawson, Julie, Mike Berry, et al. Enhancing Affordable Rental Housing Investment Via an Intermediary and Guarantee. Australian Housing and Urban Research Institute, 2014.

Lawson, Julie, Tony Gilmour, et al. International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing. Australian Housing and Urban Research Institute & Government of Western Australia, 2010.

Lévy-Vroelant, Claire, et Christian Tutin, éditeurs. Le logement social en Europe au début du XXI<sup>e</sup> siècle : La révision générale. Presses universitaires de Rennes, 2016.

Lunde, Jeans, et Christine Whitehead, éditeurs. Milestones in European Housing Finance. John Wiley & Sons, Ltd, 2016.

Ministère Chargé de la Ville et du Logement. Les aides financières au logement. Ministère Chargé de la Ville et du Logement, 2023.

Scanlon, Kathleen, et al., éditeurs. Social Housing in Europe. Wiley Blackwell, 2014.

Schaefer, Jean-Pierre. Financing Social Housing in France. Housing Finance International, IUHF, 2003.

—. « The French Social Housing Sector at the Crossroads of Budgetary Constraints and Social Missions ». Critical Housing Analysis, vol. 4, n° 2, décembre 2017, p. 2938.



## LE DANEMARK : UN PARTENARIAT UNIQUE LIANT L'ÉTAT ET LE SECTEUR DU LOGEMENT SOCIAL

Comme la France, le Danemark dispose de l'un des rares parcs de logements sociaux en expansion continue en Europe. Représentant 14 % du parc résidentiel danois au début des années 80, le parc social atteint aujourd'hui une part de 20 %, soit près de 561 000 unités. Au Danemark, près d'un million de personnes sont logées dans une unité sociale, soit une personne sur six. Il convient, par ailleurs, de noter que les coopératives d'habitation sont exclues de ces calculs et qu'elles représentent 7 % du parc total, soit plus de 200 000 unités. Ainsi, bien que les coûts associés au logement au Danemark comptent parmi les plus élevés en Europe, à peine 8,6 % des ménages affirmaient, en 2020, avoir des difficultés à se loger convenablement. Ces statistiques témoignent de l'efficacité du filet social danois, incluant l'ensemble des mesures liées à l'habitation.

L'architecture du système du logement social danois reflète un partenariat unique entre l'État et le secteur à but non lucratif. Le partage des responsabilités peut être résumé ainsi : l'État assume la quasi-entièreté du financement lié à la *production* du logement social (à 98 %) et le secteur assume l'entière responsabilité de *l'exploitation* (incluant les coûts d'opération et de rénovation) du parc social.

L'engagement de l'État danois en matière de financement du logement social revêt une forme plutôt unique : un degré d'intervention très élevé dans la sphère du financement hypothécaire. Au Danemark, les prêts hypothécaires couvrent près de 90 % des besoins en financement des projets de logement social. Les produits hypothécaires dédiés au logement

social sont assortis de conditions avantageuses et ce qui rend ces dernières possibles est une intervention de l'État à chaque étape de la consolidation des fonds destinés au financement hypothécaire.

L'État danois gère son système hypothécaire d'une main de fer et son expertise en la matière est reconnue mondialement ; le Fonds monétaire international (FMI) reconnaissant ce système comme étant l'un des plus sophistiqués et sécuritaires au monde. Fait exceptionnel, une récente restructuration du système de financement hypothécaire destiné au logement social permet à l'État, depuis 2018, de mener l'ensemble de ces opérations à coût nul pour les finances publiques.

Poursuivant, le secteur à but non lucratif assume ses responsabilités en matière d'exploitation — plus spécifiquement, les dépenses liées à l'entretien et aux rénovations — par le biais d'une structure mutualisée à l'échelle nationale. Le *Landsbyggefonden* (Danish National Building Fund) est entièrement financé par les locataires sociaux via une cotisation prédéterminée sur les loyers. Cette mutualisation des cotisations permet une mise à l'échelle des ressources du secteur et contribue à la stabilité et à la pérennité de l'ensemble du parc immobilier social. Parmi ses multiples missions, le Fonds assure notamment une forme de « péréquation » de l'ensemble des unités comprises dans le secteur du logement social. Avec une stratégie de portfolio, il assure une circulation des capitaux des projets selon une logique de subventionnement croisé (*cross-subsidizing*) où les immeubles ayant besoin de fonds pour financer des rénovations

(par exemple) peuvent extraire les capitaux nécessaires du Fonds. Introduit en 1967, le Fonds a délibérément été conçu, en partenariat avec l'État, pour atteindre une maturité financière lui permettant d'opérer en fonds autorenouvelable sur un horizon de 50 ans. Il s'agit là d'un horizon patient et résolument dissocié des logiques temporelles du capital financier ou encore des cycles politiques de quatre ans. Le *Landsbyggefonden* atteint aujourd'hui sa maturité financière et les prochaines décennies révéleront les possibilités associées à l'autonomie accrue du secteur du logement social.

Les prochaines sections détaillent l'écosystème de financement du logement social au Danemark **[VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, PAGE SUIVANTE]**. Les trois sources principales de financement pour la phase de construction ou d'acquisition sont les suivantes :

1. Le financement hypothécaire structuré par l'État ;
2. Les prêts municipaux, agissant en dette subordonnée ;
3. L'équité des projets, prélevée via les dépôts de sécurité des locataires.

Une fois le projet levé de terre,

4. Le *Landsbyggefonden* prend le relais et en assure la pérennité.

# Architecture du système de financement (construction) – Danemark



## prêt hypothécaire

quotité : 88-92%



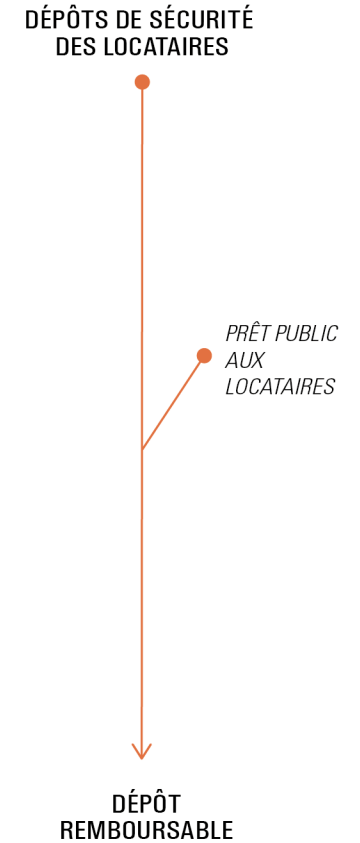
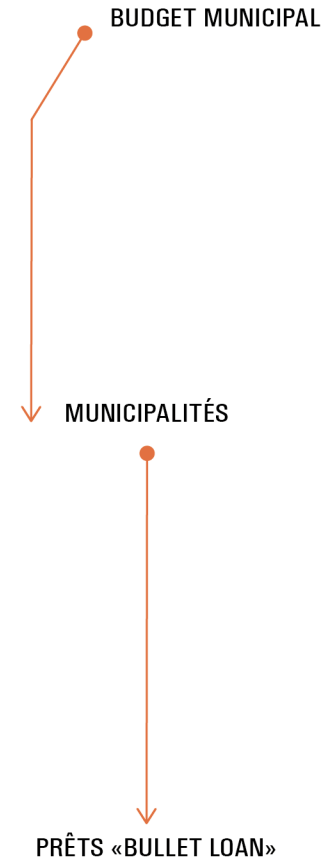
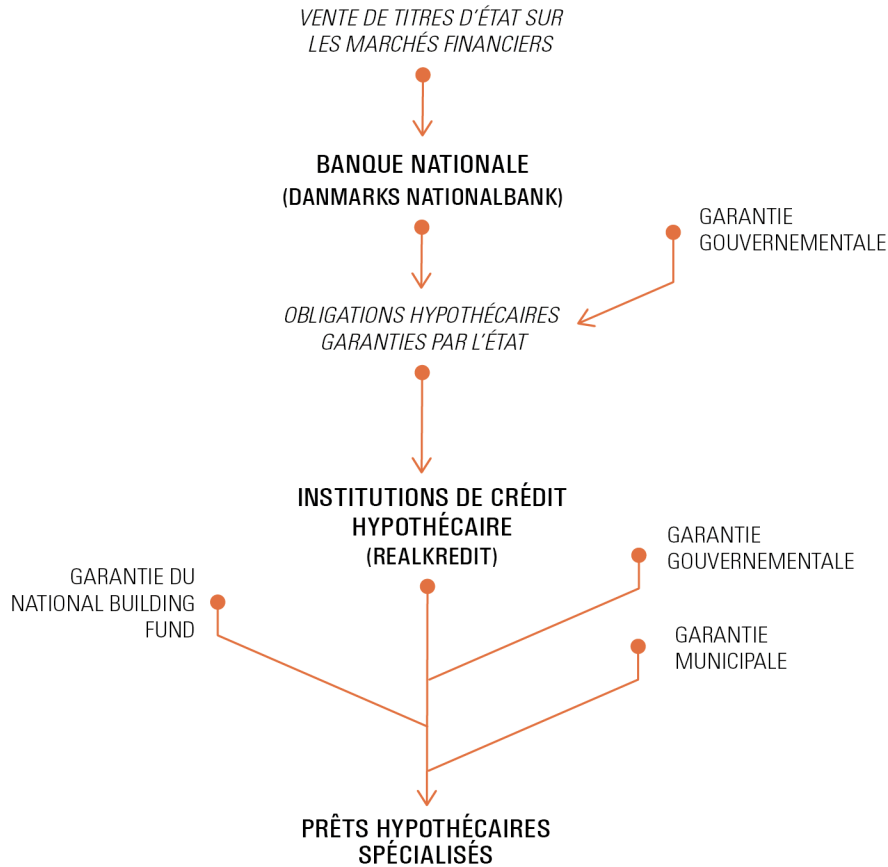
## prêt public

quotité : 8-12%



## locataires

quotité : 2%



## montage financier type

### source

- Prêt hypothécaire
- Prêt public « bullet loan»
- Dépôts des locataires

### quotité

- 88 %
- 10 %
- 2 %

### conditions

- Durée : 30 ans / Taux : plafonné à 2.8% des coûts de développement
- Durée : 30 à 50 ans / Taux : 0% / Remboursable à maturité
- Remboursable au départ des locataires

## FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE DANOIS : FINANCIARISATION POUR LE LOGEMENT

Au Danemark, les fonds destinés au crédit hypothécaire proviennent entièrement de sources financiarisées. Contrairement au modèle français où les fonds du crédit hypothécaire trouvent leur origine dans les dépôts d'épargne, le modèle danois puise plutôt ces capitaux sur les marchés financiers via l'émission d'obligations financières (*covered bonds, securities, etc.*).

### Source du capital hypothécaire : obligations hypothécaires garanties

Au Danemark, l'industrie du prêt hypothécaire est hautement réglementée et limitée à une poignée d'institutions financières spécialisées appelées *Mortgage Credit Institutions* (MCI), habilitées à émettre des titres financiers (notamment des *covered bonds*) pour financer leurs opérations de crédit. Le crédit hypothécaire consenti aux organismes d'habitations danois émane essentiellement de quatre institutions — Realkredit Danmark, Nykredit Realkredit, LP Realkredit, Jyske Realkredit. En 2018, une réforme significative du modèle de financement hypothécaire du logement social a été introduite. Auparavant, les fonds provenant de la vente des *covered bonds* émis par les MCI étaient centralisés au sein d'une même structure (*capital center*) et, par la suite, répartis à travers l'ensemble des prêts hypothécaires consentis — privés, commerciaux et sociaux. Il existe aujourd'hui une distinction structurelle entre les fonds destinés aux hypothèques du logement social et ceux destinés aux hypothèques du marché régulier.

Depuis la réforme de 2018, les hypothèques destinées au logement social sont financées par le biais d'obligations hypothécaires dont le rendement est garanti par le gouvernement (*government-guaranteed mortgage bonds*), plutôt que par les *covered bonds* destinés aux hypothèques du marché privé. En distinguant ainsi les fonds, le Gouvernement danois est en mesure d'intervenir de deux manières significatives. Premièrement, le gouvernement applique une garantie sur les obligations hypothécaires destinées au logement social, réduisant ainsi leur profil de risque. Deuxièmement — et il s'agit là d'une intervention publique plutôt unique —, le gouvernement mandate sa banque centrale (la *Danmarks Nationalbank*) à se porter acquéreur de la totalité des *government-guaranteed mortgage bonds* émis par les MCI.

Cette nouvelle structure de financement hypothécaire pour le logement social repose sur une logique comptable qui n'affecte pas le ratio de la dette nationale. En effet, d'une part, le gouvernement engage un passif (*liabilities*) en émettant des titres sur les marchés financiers afin de dégager les liquidités nécessaires pour acquérir les *government-guaranteed mortgage bonds* des MCI. Cependant, d'autre part, le gouvernement (via la banque centrale) augmente ses actifs en se portant acquéreur des *government-guaranteed mortgage bonds* qui seront éventuellement adossés aux actifs immobiliers sécuritaires que sont les logements sociaux.

Ainsi, à terme, l'actif et le passif associés à cette opération « s'annulent » et la dette nationale demeure inchangée. Autrement dit, le gouvernement assure 90 % du financement du logement social par le biais du financement hypothécaire et s'acquitte de cette responsabilité sans alourdir les finances

publiques grâce à l'usage de leviers tels que sa capacité de garantie et son lien privilégié avec la banque centrale. Le modèle danois invalide l'idée reçue voulant que le logement social coûte cher à l'État [VOIR ENCADRÉ SUR L'ACTION DE L'ÉTAT DANS LE FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE EN FINLANDE, P. 27].

### Modulation des prêts hypothécaires

Les capitaux dégagés par la vente government-guaranteed mortgage bonds à la Danmarks Nationalbank sont assemblés par les MCI en prêts hypothécaires destinés aux organismes d'habitation. Le gouvernement, en collaboration avec le secteur

bancaire, fixe la marge bénéficiaire que peuvent dégager les MCI pour ce type de prêt et, en 2021, elle était limitée à 0,27 %. Autrement dit, les prêts hypothécaires sociaux sont consentis au « cost, » les MCI couvrant uniquement leurs frais d'exploitation. En revanche, les hypothèques destinées aux logements sociaux sont exemptées du calcul des exigences de fonds propres des MCI, n'alourdissant pas ainsi leur capacité à dégager des marges bénéficiaires plus avantageuses sur d'autres types de prêts.

Les prêts hypothécaires sociaux font aussi l'objet de différentes formes de garanties qui réduisent leur profil de risque. Le gouvernement central offre une garantie sur la tranche du prêt la

## POUR ALLER PLUS LOIN - LE CAS DE LA FINLANDE

## FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE

L'action combinée du Asumisen rahoitus - ja kehittämiskeskus (ARA) et du Valtion asuntorahasto (VAR) en Finlande

En Finlande, près de 95 % des besoins en financement du logement social sont couverts par un prêt hypothécaire dont les conditions sont bonifiées par l'action combinée de deux entités publiques : *Housing Finance and Development Centre of Finland* (Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus, ARA) et une fondation publique (Valtion asuntorahasto, VAR). L'ARA est une entité parapublique qui performe une action régulatrice sur l'ensemble du secteur en plus d'octroyer des subventions. En étroite collaboration avec le VAR, elle offre aussi un programme de garantie pour les prêts hypothécaires destinés au logement social. L'ARA offre une subvention pour aider aux remboursements des prêts hypothécaires si le taux d'intérêt de ces derniers excèdent 1,7 %. Cependant, les fonds nécessaires pour assumer cette subvention ne sont pas puisés à même le budget du gouvernement, mais par l'entremise du VAR. À titre indicatif, en 2018, le VAR a payé près de 11,6 M€ en subventions associées aux taux d'intérêt. La comptabilité du VAR est séparée du cadre financier de l'État, mais la mobilisation de ses ressources a néanmoins un impact sur le calcul du déficit national.

### Sources

Lilius, Johanna, et Kimmo Lapintie. « Subsidised Housing? The Paradoxical Imaginaries of Finnish Non-Profit Rental Housing ». *Critical Housing Analysis*, vol. 7, n° 1, 2020, p. 13039.; United Nations Economic Commission For Europe, et Housing Europe. #Housing2030: Effective Policies for Affordable Housing in the UNECE Region. United Nations, 2022.

plus risquée et, en contrepartie, les MCI versent une commission au gouvernement pour cette sécurité accrue. Toutefois, le gouvernement rembourse annuellement le montant de cette commission si la garantie n'a pas été invoquée. De plus, les gouvernements locaux assurent généralement une seconde garantie pour la proportion du prêt couvrant au-delà de 60 % de la juste valeur marchande du projet de logement social. Finalement, le *Landsbyggefonden* (Danish National Building Fund) peut aussi être mis à contribution pour offrir une garantie sur les prêts hypothécaires sociaux. Il convient aussi de mentionner qu'une subvention peut être consentie aux organismes d'habitation pour aider au remboursement des paiements hypothécaires. Cette subvention est, par la suite, remboursée au gouvernement par le *Landsbyggefonden*.

Durant ses trente premières années, un immeuble de logement social consacra une part significative des revenus provenant des loyers au remboursement prioritaire de son prêt hypothécaire. Le remboursement annuel du prêt est actuellement fixé à 2,8 % des coûts totaux de développement (incluant les charges bancaires). Si le taux d'intérêt en vigueur est élevé, l'État garantit un plafonnement à 2,8 % et subventionne le manque à gagner. Inversement, en raison des taux d'intérêt historiquement bas des dernières années, cette mesure peut générer une situation où les mensualités hypothécaires du logement s'avèrent supérieures à celles en vigueur sur le marché. Dans ces situations, une fois toutes les opérations comptables conclues, le secteur du logement social se retrouve dans une situation où il subventionne l'État. Dans tous les cas, il s'agit d'un mécanisme garantissant une grande prédictibilité dans l'élaboration des projets de logements sociaux puisqu'il contribue à découpler le taux d'intérêt en vigueur des mensualités hypothécaires versées par les organismes d'habitation.

## PRÊTS MUNICIPAUX : FINANCEMENT PATIENT

Le gouvernement central fixe la proportion de financement des projets sociaux devenant provenir des prêts municipaux. Actuellement, les gouvernements municipaux sont tenus de couvrir 8 % du financement des unités de moins de 90 m<sup>2</sup>, 10 % des unités entre 90 m<sup>2</sup> et 105 m<sup>2</sup> et 12 % des unités de plus 105 m<sup>2</sup>. L'aide municipale prend généralement la forme d'un prêt sans intérêt sur 30 ans (pouvant s'étendre jusqu'à 50 ans) et structuré comme un « bullet loan » où le prêt est remboursé dans son entièreté uniquement à son arrivée à maturité. Ce faisant, le prêt municipal peut être considéré comme une dette « implicitement » subordonnée au prêt hypothécaire des MCI.

Il convient de relever l'arrimage étroit entre les financements hypothécaires et les prêts municipaux. Les prêts municipaux sont financés directement à partir des budgets des villes. Ainsi, lorsque le gouvernement central relève les seuils de contribution des villes, ces dernières doivent ralentir la cadence de mises en chantier sociales étant données leurs ressources financières limitées. Inversement, lorsque le gouvernement central abaisse les seuils, les villes sont encouragées à stimuler la construction de logements sociaux. En 2010, le gouvernement a abaissé le seuil moyen de contribution municipale de 14 % à 10 % et cette baisse s'est traduite par une hausse marquée du volume de prêts hypothécaires destinés aux logements sociaux et à une hausse généralisée des mises en chantier de logements sociaux. Bref, à eux seuls, les prêts hypothécaires et les prêts municipaux couvrent 98 % des besoins en financement pour la construction de logements sociaux et le lien qui les unit est tout sauf arbitraire.

## ÉQUITÉ DES PROJETS : CONTRIBUTION DES LOCATAIRES

Finalement, les montages financiers des projets sont complétés par une contribution des locataires à hauteur de 2 % des coûts annualisés de construction. Cette contribution prend la forme d'un dépôt de sécurité remboursable de la part des locataires et le gouvernement peut offrir des prêts sans intérêt pour les ménages ne disposant pas des fonds nécessaires pour couvrir ce dépôt. Il convient de noter que, contrairement à la France, la vente d'immeubles de logements sociaux afin de financer le développement de nouvelles unités est un phénomène rarissime au Danemark.

Bien que cette contribution ne soit pas comptabilisée dans le montage financier des projets, il convient de mentionner que le recours à l'allocation au logement est généralisé au Danemark. Tous les locataires sociaux danois sont éligibles pour une aide de type « supplément au loyer » et 58 % d'entre eux en perçoivent. En moyenne, les allocations au logement couvrent 47 % des loyers. À titre indicatif, en 2005, le Danemark consacrait 0,7 % de son PIB aux aides à la personne et 0,4 % aux aides à la pierre.

### Principe de loyer fixé selon les coûts

Le parc de logement social au Danemark est entièrement développé en fonction du principe de loyer fixé selon les coûts (*cost-based rent*) [VOIR ENCADRÉ SUR LA FIXATION DES LOYERS AU DANEMARK, P. 30]. Selon ce principe, les loyers doivent permettre de couvrir les frais engagés par l'organisme d'habitation pour la construction et l'exploitation de l'immeuble. Autrement dit, les loyers sont fixés indépendamment des revenus des locataires. Ce principe reflète une vision politique et sociale qui priorise la pérennité des organisations qui fournissent le logement social et

donc, la durabilité du parc social en lui-même. Le pari étant que l'abordabilité du parc social pourra s'accroître au fil des années (à mesure que les dettes associées sont remboursées), sous la gouvernance d'une organisation garante de sa saine gestion. Dans ce contexte, il convient de noter que le recours aux aides à la personne au Danemark s'inscrit en appui au principe du *cost-based rent*, permettant de rehausser l'abordabilité après avoir assuré la viabilité financière des projets. Par ailleurs, les cotisations obligatoires au *Landsbyggefonden* assurent que les fonds associés aux allocations logement demeureront au sein de l'écosystème du logement et seront recyclés à l'intérieur du secteur.

## LANDSBYGGEFONDEN : UNE MUTUALISATION NATIONALE POUR L'EXPLOITATION DU LOGEMENT SOCIAL

Au cours des trente premières années, un immeuble de logement social consacre une part substantielle de ses revenus au remboursement du prêt hypothécaire. Entre sa trentième et quarantième année, l'immeuble rembourse dans sa totalité le prêt public (*bullet loan*). Historiquement, la décennie suivante (années 30 à 40) était également consacrée au remboursement du rabais obtenu sur le taux d'intérêt hypothécaire via des cotisations versées au gouvernement central. Le financement hypothécaire s'effectuant aujourd'hui à coût nul pour l'État, il est probable que la réforme hypothécaire de 2018 ait aboli cette mesure, mais la littérature consultée ne permet toutefois pas de confirmer les impacts de cette réforme somme toute récente. C'est à partir de sa quarantième année qu'un immeuble commence à verser une cotisation substantielle au *Landsbyggefonden*, le Danish National Building Fund. Le prêt hypothécaire étant complètement remboursé, l'organisme d'habitation gestionnaire d'un immeuble

## Loyer selon les coûts

Danemark

### Exemple A: Immeuble non-amorti, bâti en 2019

Ventilation des coûts dans le calcul des loyers :

Dépenses nettes en capital : 814.64 €

Dépenses fixes (taxes, assurance, etc.) : 113.61 €

Dépenses variables (entretien régulier) : 99.22 €

Fonds de réserve : 71.53 €

Imprévus : 5.24 €

Autres : 119.52 €

**LOYER BRUT : 1,223.76 €**

### Exemple B: Immeuble amorti, bâti en 1975

Ventilation des coûts dans le calcul des loyers

Dépenses nettes en capital : 230.32 €

Dépenses fixes (taxes, assurance, etc.) : 168.06 €

Dépenses variables (entretien régulier) : 132.03 €

Fonds de réserve : 91.43 €

Imprévus : 61.04 €

Autres (intérêts, profits) : -37,24 €

Garage provisions : 25,82 €

**LOYER BRUT : 671.46 €**

Source : Pittini, Alice, et al. Cost-Based Social Rental Housing in Europe: The Cases of Austria, Denmark, and Finland. Housing Europe, 2021.

● Une portion du loyer est affecté au remboursement du prêt hypothécaire et du prêt public durant les 40 premières années d'un immeuble.

● Une fois l'immeuble amorti, une portion du loyer est affectée a des cotisations au fonds national et au fonds local.



social peut désormais « convertir » la portion du loyer chargé aux locataires précédemment affectée aux remboursements hypothécaires en contributions au Landsbyggefonden (2/3 de la contribution) et au fonds local de la région où l'immeuble est situé (1/3 de la contribution). Autrement dit, plutôt que de réduire considérablement le loyer une fois le prêt hypothécaire complètement amorti, l'organisme d'habitation affecte désormais une part du loyer à une contribution vers les fonds (national et local) mutualisés.

Mis en place en 1967 et régi par une loi-cadre pour le secteur du logement social appelée *Lov om almene boliger*, le *Landsbyggefonden* est entièrement et exclusivement financé par les locataires de logements sociaux au Danemark et assume plusieurs mandats. Le Fonds est géré par un conseil d'administration de neuf membres, comprenant des représentants d'organismes de logement, de locataires et des deux plus grandes municipalités du Danemark. Cependant, son budget doit être approuvé par le ministre du Logement.

L'une de ses missions premières est d'assurer une fonction de péréquation sur l'ensemble du parc social où les immeubles présentant des déficits ponctuels (liés à des rénovations, par exemple) peuvent bénéficier des surplus amassés dans le fonds centralisé. Ces déficits peuvent être temporaires lorsqu'ils sont générés par des dépenses ponctuelles liées à des travaux majeurs. Dans le cas de déficits structurels, le Fonds national peut aussi intervenir par le biais d'une aide d'urgence visant à corriger la situation. Il s'agit d'une approche portfolio avec une logique de subventionnement croisé (cross-subsidizing) assez commune en immobilier, mais rarement déployée à l'échelle d'un secteur tout entier et à travers de multiples organisations aux gouvernances distinctes.

Ce fonds national agit aussi comme un « compte-épargne » pour les organismes d'habitation qui peuvent retirer des capitaux pour financer l'entretien et les rénovations. Certaines organisations possédant de larges parcs immobiliers bénéficient de marges préapprouvées leur permettant de retirer directement des capitaux du Fonds. Finalement, le *Danish National Building Fund* assure, à terme, le remboursement des aides et subventions consenties aux organismes d'habitation. Depuis 2002, le Fonds a été mobilisé pour financer à 50 % le taux hypothécaire subventionné dont bénéficie le secteur. Là encore, il est probable (mais demeure à confirmer) que la réforme hypothécaire de 2018 ait libéré le Fonds de ce mandat. Néanmoins, le Fonds continue de rembourser au gouvernement central les subventions ponctuelles que ce dernier offre parfois aux organismes d'habitation pour aider au remboursement des prêts hypothécaires. Finalement, le Fonds gère aussi le décaissement et remboursement des prêts municipaux de type "bullet loan" qui complètent les montages financiers de projets de logements sociaux.

Le *Landsbyggefonden* agit comme un filet de sécurité pour l'ensemble du secteur, mais aussi pour l'État lui-même en diminuant drastiquement le risque associé aux actifs sociaux bénéficiant d'investissements publics. Par ailleurs, depuis 2018, le gouvernement (par l'entremise de la Danmarks Nationalbank) est désormais propriétaire des *government-guaranteed mortgage bonds* adossés aux actifs immobiliers des logements sociaux. Il serait possible de déduire que le gouvernement danois ait été en mesure de mettre en place un tel système en partie grâce à l'effet stabilisateur et régulateur du *Landsbyggefonden*. De plus, la présence de ce Fonds assure la résilience et la pérennité du secteur, créant ainsi un « cercle vertueux » où l'État est encouragé à maintenir ses investissements en construction,

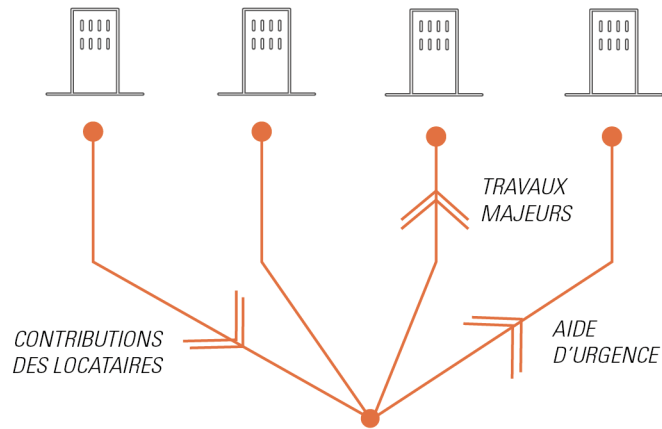
# Architecture du système de financement (exploitation) – Danemark



**fonds national de construction (landsbyggefonden)**



**fonds locaux**



**FONDS NATIONAL DE CONSTRUCTION (LANDSBYGGEFONDEN)**

REMBOURSEMENT DES SUBVENTIONS (AIDES AUX MENSUALITÉS HYPOTHÉCAIRES, CO-FINANCEMENT DU RABAIS HYPOTHÉCAIRE)



**GOUVERNEMENT**

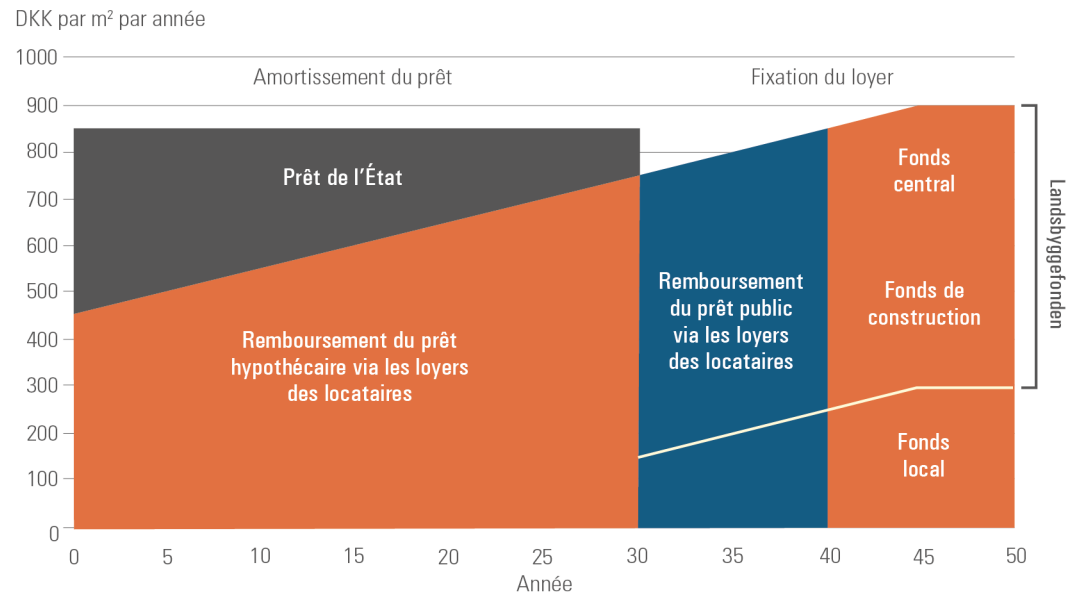
## MANDATS

- a** PÉRÉQUATION DU SECTEUR DU LOGEMENT SOCIAL
- b** FINANCEMENT DES TRAVAUX MAJEURS
- c** FINANCEMENT D'INFRASTRUCTURES
- d** AIDE D'URGENCE ADVENANT UN DÉFICIT D'EXPLOITATION
- e** REMBOURSEMENT DES AIDES PUBLIQUES
- f** GESTION DU PRÊT PUBLIC

## MANDATS

- a** FINANCEMENT D'URGENCE
- b** FINANCEMENT DES RÉNOVATIONS
- c** ATTRIBUTION - ALLOCATIONS LOGEMENT

## modèle financier du landsbyggefonden (flux financier sur 50 ans)



Source : Données du BL (Danish Social Housing Association), disponibles dans OECD, Policy Actions for Affordable Housing in Latvia. OECD, 2020.

étant donné la nature particulièrement sécuritaire et viable des actifs générés. Par ailleurs, le Fonds est structuré en circuit fermé (voir le concept de perméabilité) et cette architecture assure un recyclage, une recirculation et une redistribution internes des ressources financières du secteur. Autrement dit, il n’y a aucune « fuite » des ressources du secteur ou des investissements de l’État, y compris les allocations au logement. Cette architecture financière permet aussi de faire fructifier les investissements initiaux sur le long terme [VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, PAGE PRÉCÉDENTE].

L’impact du *Landsbyggefonden* dépasse les frontières du secteur du logement social et s’étend à l’ensemble de la société civile danoise. Sa structure autonome en fonds autorenouvelable lui permet de déployer des investissements en période de ralentissement économique, voire de récession, le transformant ainsi en dispositif contracyclique pour le Danemark. Pendant la pandémie, alors que l’économie traversait des eaux troubles et incertaines, le *Landsbyggefonden* a déployé plus de 4 G€ pour financer la rénovation de 70 000 unités de logements sociaux. Il s’agit là d’un investissement de taille, assurant la création d’emplois et stimulant de multiples chaînes d’approvisionnement. Le leadership du Fonds durant la pandémie reflète bien l’attitude partenariale qui unit l’État danois et le secteur du logement social, attitude se reflétant directement dans la structure de l’écosystème financier social.

Des études démontrent qu’il n’existe pas de rapport de causalité entre la présence d’une entité comme le *Landsbyggefonden* et le soutien ou le désengagement de l’État. Autrement dit, l’autonomie financière relative du secteur du logement social ne semble pas favoriser un désengagement l’État et peut même, à l’inverse, favoriser l’engagement de l’État en réduisant le risque. Par ailleurs, l’autonomie financière du Fonds sera décuplée au fil des prochaines années, étant donné l’arrivée à maturité d’une part significative des prêts hypothécaires des immeubles de logements sociaux qui débiteront alors leurs cotisations au *Landsbyggefonden*. Cette conjecture augmentera les liquidités et les capacités financières du Fonds dans les années à venir et il sera intéressant de suivre l’évolution de l’architecture du système de financement danois.

## Références sur le modèle de financement du logement social au Danemark

Bindslev Agerholm, Jens. New financing of social housing strengthens the market for Danish government securities. Danmarks Nationalbank, 2018.

European Mortgage Federation, et European Covered Bond Council. European Covered Bond Fact Book 2022. European Mortgage Federation—European Covered Bond Council, 2022.

International Monetary Fund. Denmark: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Systemic Liquidity. Country Report, 20/254, International Monetary Fund, 2020.

Lawson, Julie, Mike Berry, et al. Enhancing Affordable Rental Housing Investment Via an Intermediary and Guarantee. Australian Housing and Urban Research Institute, 2014.

Lawson, Julie, Tony Gilmour, et al. International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing. Australian Housing and Urban Research Institute & Government of Western Australia, 2010.

Lévy-Vroelant, Claire, et Christian Tutin, éditeurs. Le logement social en Europe au début du XXI<sup>e</sup> siècle : La révision générale. Presses universitaires de Rennes, 2016.

Lunde, Jeans, et Christine Whitehead, éditeurs. Milestones in European Housing Finance. John Wiley & Sons, Ltd, 2016.

Norris, Michelle, et Michael Byrne. « Funding resilient and fragile social housing systems in Ireland and Denmark ». Housing Studies, vol. 36, no 9, octobre 2021, p. 146989. Taylor and Francis+NEJM.

Pittini, Alice, et al. Cost-Based Social Rental Housing in Europe: The Cases of Austria, Denmark, and Finland. Housing Europe, 2021.

Realkreditrådet. The Traditional Danish Mortgage Model. Realkreditrådet, 2021.

Scanlon, Kathleen, et al., éditeurs. Social Housing in Europe. Wiley Blackwell, 2014.

Turk, Suheyta. « Private Finance Integration to Affordable Housing Production: A Comparison between Copenhagen and Istanbul ». Journal of Housing and the Built Environment, vol. 38, no 1, mars 2023, p. 32546.

UN-Habitat. Comparative Analysis of Non-Profit Housing Legal Frameworks in Five Countries: Austria, Brazil, England, Netherlands, and South Africa. UN-Habitat, 2023.

Whitehead, Christine. « Social Housing Models: Past and Future ». Critical Housing Analysis, vol. 4, no 1, juin 2017, p. 1120.

## L'AUTRICHE : UNE CLASSE DE MAITRE EN GESTION DU RISQUE

L'Autriche dispose de l'un des parcs sociaux les plus volumineux (en pourcentage) en Europe. En effet, près de 24 % du parc résidentiel national est composé d'unités de logements sociaux, soit 944 100 unités. Le parc social de Vienne pèse lourd dans cette statistique, la capitale du pays comptant une proportion de 44 % de logements sociaux (détenus par des LPHA et des organismes municipaux). Le secteur autrichien du logement social est porté par deux catégories d'acteurs : des organisations municipales et des associations d'habitation à profit limité (Limited profit housing associations—LPHA). En Autriche, sur la proportion de 24 % de logements sociaux, 17 % sont détenus par des LPHA et 7 % par des organismes municipaux. À Vienne, le partage est plus équilibré ; le parc social étant détenu à 23 % par la municipalité et à 21 % par les LPHA.

Les Limited profit housing associations (LPHA) constituent un élément distinctif du modèle autrichien. Chacune des 185 LPHA existantes détient, en moyenne, un parc immobilier social de 4000 unités. De façon générale, les LPHA sont considérées comme étant des compagnies privées, bien qu'elles puissent prendre différentes formes légales : 88 LPHA sont structurées en limited liability companies, 10 en public liability companies et 98 en coopératives. Toutes les LPHA sont membres d'un regroupement national, le GBV (Österreichischer Verband Gemeinnütziger Bauvereinigungen). Malgré leur diversité en matière de formes juridiques, les LPHA sont toutes soumises au cadre réglementaire strict et exhaustif prévu par le Limited-Profit Housing Act (Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz - WGG). En vigueur depuis 1945, ce cadre juridique constitue probablement la clé de voute de l'architecture du système de financement du

logement social en Autriche et est largement responsable du succès et de la pérennité de cette forme associative unique en son genre.

La WGG (acronyme de cette loi-cadre) ne laisse rien au hasard et prévoit des dispositions très précises régissant l'ensemble des activités des LPHA. Entre autres choses, la WGG impose des normes strictes en matière de reddition de compte, assurant ainsi une visibilité élevée sur la santé financière de chacune des LPHA et, par extension, un suivi rapproché de la viabilité du parc social. La WGG prévoit aussi une observation rigide et perpétuelle du principe de cost-based rent. Les LPHA sont formellement prohibées de louer une unité en deçà ou au-delà des coûts engagés pour sa construction et son exploitation. Parmi tous les pays épousant les principes du cost-based rent, l'Autriche est probablement l'endroit où ce mode de fixation des loyers est déployé avec le plus de rigueur.

L'application rigoureuse des dispositions du Limited-Profit Housing Act (WGG) déteint sur l'ensemble du système de financement du logement social en Autriche. Le modèle autrichien est l'un des rares systèmes de financement du logement social à opérer sans aucune structure de garantie gouvernementale. Une variété d'éléments du modèle — détaillés dans les sections suivantes — viennent réduire et mitiger le risque en générant une forme de garantie gouvernementale implicite, qui vient se substituer au besoin d'une garantie formelle.

De plus, les normes de la WGG agissent comme un filet de sécurité structurel, performant comme une enquête de solvabilité (due diligence) à l'échelle du système entier. Simplement dit, les différents créanciers, publics comme privés, des LPHA ont l'assurance que ces dernières sont soumises aux normes les plus élevées en matière de saine gestion via la WGG et, peuvent, par conséquent, offrir des conditions de prêt avantageuses sans déployer trop de ressources pour mener des vérifications préalables. Par ailleurs, la longévité des LPHA accompagnée d'une feuille de route sans faille contribue aussi à rehausser leur profil de solvabilité aux yeux des institutions financières.

Alors que la France et le Danemark exhibent des systèmes de financement reposant lourdement sur le prêt hypothécaire, l'Autriche se distingue par une architecture qui répartit plus équitablement les sources de financement entre différents acteurs [\[VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, PAGE SUIVANTE\]](#). La ventilation des sources de financement est parmi les plus équilibrées dans les modèles étudiés. Cette architecture financière contribue à répartir le risque entre différents acteurs tout en augmentant la résilience du secteur en réduisant sa dépendance à une seule source majeure de financement.

Les capitaux dédiés au financement du logement en Autriche proviennent des sources suivantes :

1. Un financement hypothécaire bénéficiant d'outils fiscalisés ;
2. Un système de prêt public largement structuré en fonds autorenouvelable ;
3. L'équité des LPHA, déployée selon les normes prévues par la WGG ;
4. La contribution des locataires, mobilisée sous forme de mise de fonds.

# Architecture du système de financement – Autriche



**prêt hypothécaire**  
quotité : 30-50%



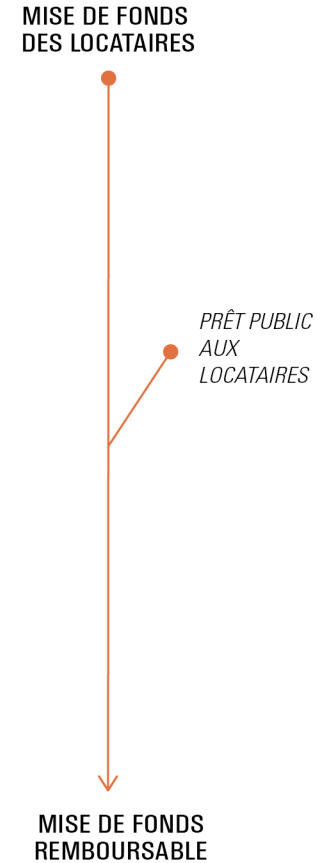
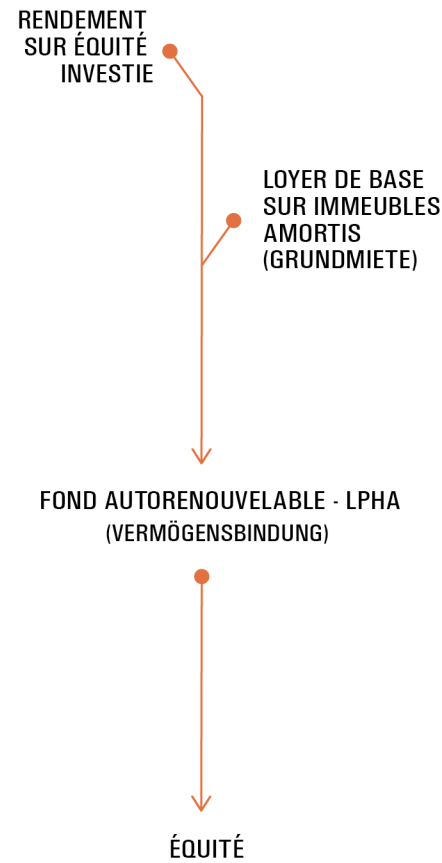
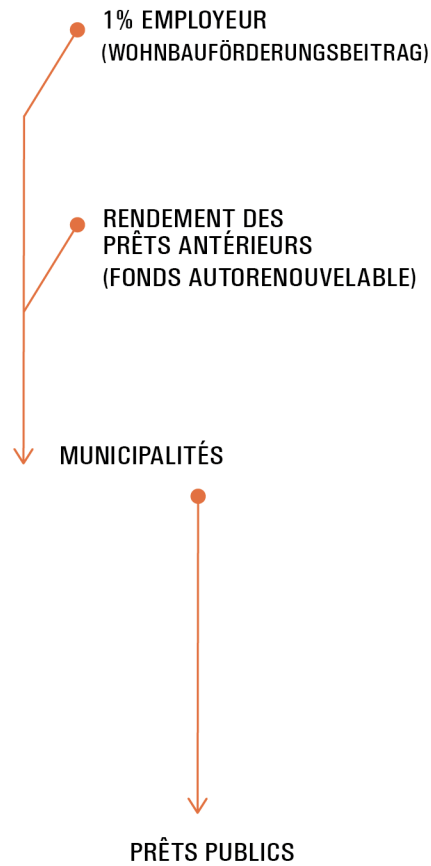
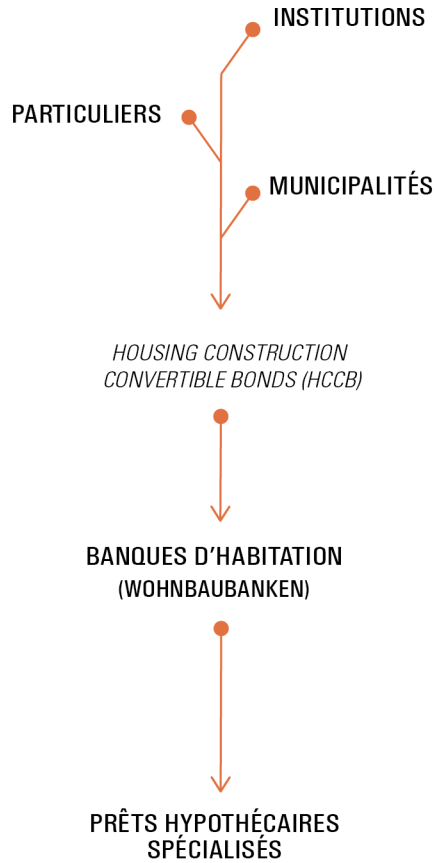
**prêt public**  
quotité : 30-40%



**équité propre**  
quotité : 10-25%



**locataires**  
quotité : 2-8%



**montage financier type**  
GBV- Données 2020

## source

- Prêt hypothécaire
- Prêt public
- Équité propre
- Mise de fonds locataires

## quotité

- 35%
- 32%
- 25%
- 8%

## conditions

- Durée : 30 ans (2x15) / Taux : 1% inférieur au marché
- Durée : 30-35 ans / Taux : 1%
- Durée : 50 ans / Taux : 2-3.5%
- Remboursable, dépréciée à hauteur de 1%/année

## FINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE : LA MISE À CONTRIBUTION DE PRODUITS D'INVESTISSEMENT FISCALISÉS

La structure du financement hypothécaire dédié aux projets de logements sociaux en Autriche s'apparente, dans une certaine mesure à celle du modèle français. En France, les fonds destinés aux prêts hypothécaires sont largement sourcés à même l'épargne populaire placée dans le Livret A. En Autriche, ces fonds proviennent plutôt des recettes de vente de titres obligataires convertibles en capital dédiés à la construction (*Housing construction convertible bonds—HCCB*). Produits d'investissement populaires auprès d'investisseurs de tout acabit, les HCCB sont émis par des institutions financières spécialisées qui s'évertuent, ensuite, à convertir ce capital au service des besoins de financement du logement social.

### Source du capital hypothécaire : des obligations convertibles

En Autriche, seules quelques institutions spécialisées appelées Banques de construction en habitation (Housing Construction Banks, HCB—Wohnbaubanken) sont habilitées à conduire des opérations de prêts destinés au logement social. Les six HCB en activité (S Wohnbau Bank, Hypo-Wohnbaubank, CA Wohnbaubank, Raiffeisen-Wohnbaubank, BA-CA—Wohnbaubank AG et Bawag - Wohnbaubank AG) sont structurées en véhicules d'investissement spécialisés (SPV). Elles n'acceptent pas de dépôt et sont généralement affiliées à une institution financière principale avec laquelle elles peuvent échanger des liquidités, au besoin (liquidity swap).

Afin de recueillir les fonds qu'elles convertissent par la suite en prêt hypothécaire, les HCCB émettent des titres obligataires

convertibles en capital dédiés à la construction, les HCCB. Ces produits d'investissement sont populaires auprès d'une variété d'investisseurs (allant des petits épargnants, aux régimes de retraite en passant par les fonds institutionnels) en raison des allègements fiscaux consentis par l'État autrichien qui les accompagnent. Une loi fédérale (la Loi concernant les mesures pour promouvoir la construction résidentielle, appelée SWL) permet au gouvernement d'offrir un cadre fiscal avantageux pour les investisseurs qui acquièrent des produits financiers visant à soutenir le logement. Ce cadre fiscal comprend les mesures suivantes :

- Une exemption d'impôts sur les 4 premiers points de pourcentage d'intérêts générés par les HCCB. À titre comparatif, en Autriche, les revenus générés par les obligations sont généralement taxables à 25 %.
- Une déduction fiscale (limitée) du prix initial d'acquisition des HCCB.
- Un déductible après 10 ans (selon le revenu et la tranche de rendement/coupon). Le montant maximal pouvant être déduit est de 7300 €, limité à 25 % du prix initial d'acquisition des obligations. Cette mesure est généralement réservée aux ménages à plus faibles revenus.

Il s'agit donc d'un produit d'épargne-investissement à long terme et très sécuritaire, notamment parce que les LPHA sont tenues de rembourser leur prêt hypothécaire de façon prioritaire. En théorie, les investisseurs détenteurs des HCCB peuvent demander que leurs obligations soient converties en actions de la banque émettrice qui doit alors verser des dividendes. Il s'agit donc de produits de dette ayant le potentiel d'agir en quasi-équité. En pratique, toutefois, la vaste majorité des investisseurs



opte pour demeurer avec la formule « obligation » étant donné le cadre fiscal avantageux.

Fortes des revenus générés par l'émission des HCCB (à titre indicatif, en 2008, on comptait 14,7 G€ de HCCB en circulation), les Banques de construction disposent d'un délai de trois ans pour déboursier les fonds ainsi dégagés. Ce délai, somme toute court, encourage les Wohnbaubanken à maintenir une cadence continue dans leurs activités de prêts hypothécaires destinés au logement social.

Par ailleurs, il a été démontré que les activités d'émission des HCCB contribuent à la stabilité générale des taux d'intérêt pour l'ensemble du marché immobilier autrichien. Autrement dit, l'appui gouvernemental à la construction de logements sociaux par le biais d'un cadre fiscal attractif contribue à la stabilité économique du pays, plutôt que de constituer un simple « acte charitable » plombant les finances publiques.

### Modulation des prêts hypothécaires

Un prêt unique arrive généralement à maturité entre 10 à 15 ans et son taux d'intérêt est, le plus souvent, 1 % inférieur aux taux du marché, incluant les frais d'exploitation et les primes d'assurance. Il s'agit d'une réduction de 60 à 70 points de base du taux en vigueur. Tous les types de constructeurs admissibles aux subventions municipales peuvent accéder à ce type de prêt, mais les promoteurs sociaux forment environ 70 % de la clientèle des Wohnbaubanken. Étant donné l'horizon de prêt relativement court (10 à 15 ans), le financement d'un projet de logement social nécessite généralement l'émission de deux séries de HCCB, générant ainsi un horizon de prêt autour de 30 ans. La part des prêts hypothécaires compte, en moyenne, pour 30 à 50 % des montages financiers des projets de logement

sociaux, une part nettement inférieure à celles de 80 % et 90 % respectivement observée en France et au Danemark. Cette contribution moindre du prêt hypothécaire dans le contexte autrichien réduit significativement le ratio d'endettement (Loan to value ratio—LTV) réduisant ainsi son profil de risque. De plus, la structuration du prêt hypothécaire en dette senior dans le montage des projets contribue aussi à la réduction du risque, tout en augmentant l'attractivité des HCCB pour les investisseurs.

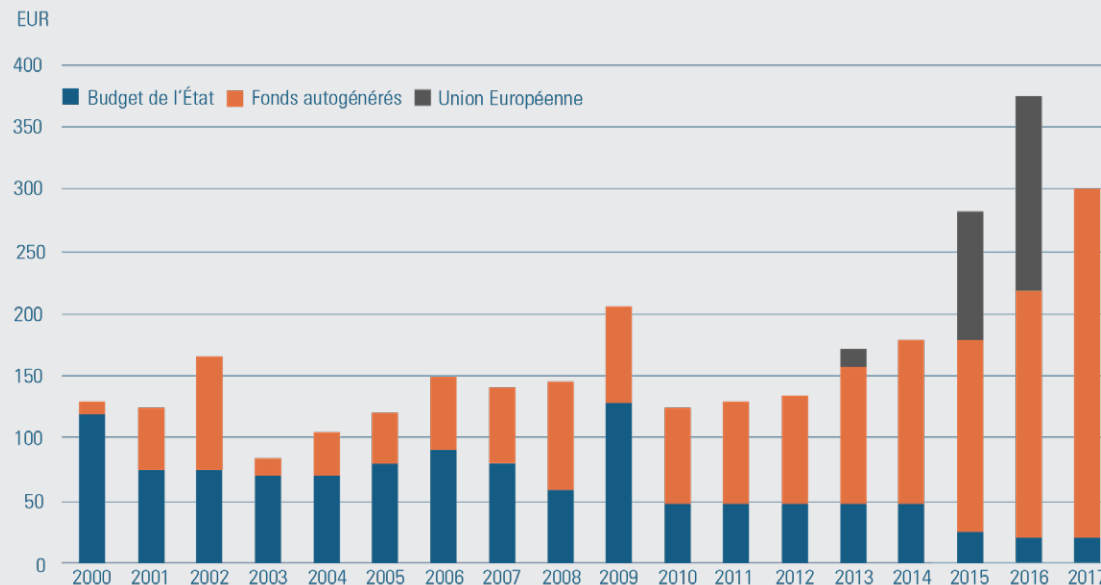
### PRÊTS PUBLICS : UNE CONTRIBUTION PUBLIQUE À SOMME (QUASI) NULLE

La contribution publique — prenant généralement la forme d'un prêt assorti de conditions très avantageuses — couvre entre 30 à 40 % des besoins en financement des projets de logements sociaux. Ce faisant, le modèle se distingue par la part relativement substantielle de la contribution publique directe. En Autriche, ce sont les municipalités qui assument cette portion du financement et elles disposent du pouvoir d'assortir certaines exigences au déploiement de leurs fonds. À Vienne, par exemple, il est monnaie courante d'exiger un seuil de plafonnement des loyers, des normes d'efficacité énergétique et d'imposer certains critères d'éligibilité (revenus maximum, obligation que l'unité sociale soit une résidence principale, etc.). La contribution publique prend généralement la forme d'un prêt sur 30 à 35 ans à un taux de 1 %. Ce prêt a aussi pour caractéristique notoire d'agir en dette subordonnée à la dette associée au prêt bancaire des Wohnbaubanken. Pendant la durée du prêt bancaire, une LPHA paie uniquement les intérêts sur le prêt public, sans amortir le capital. Une fois la banque remboursée, le capital du prêt principal commence à être remboursé. Par ailleurs, les municipalités peuvent parfois compléter des montages financiers par le biais de contributions non remboursables.

Accélérer l'arrivée à maturité d'un fonds autorenewable en collaboration avec l'État, le cas de la Slovaquie

Au sortir de la période communiste, le parc immobilier résidentiel existant slovaque (général, pas seulement social) présentait un besoin important de rénovations et de nouvelles unités devaient rapidement être construites. En 1996, le gouvernement slovaque a mis en place le State Housing Development Fund pour accélérer la construction résidentielle et financer la rénovation et l'entretien du parc existant. Ce fonds offre des prêts à long terme (40 ans) assortis de taux d'intérêt allant de 0 à 3 % et pouvant financer la totalité des projets d'acquisitions. Ces prêts sont mis à la disposition des ménages (avec une limite au niveau des revenus), des entités publiques et des entités à but non lucratif. À sa création, ce fonds, sous la responsabilité du Ministère du Transport et de la Construction, était entièrement financé via les deniers publics. Depuis, au fil du remboursement des prêts initiaux, le fonds est devenu autonome et est aujourd'hui entièrement autofinancé, en plus d'avoir doublé le capital initial investi par l'État. En 2016, il était estimé que près de 25 % du parc résidentiel slovaque avait été rénové par l'entremise du Fonds.

Sources de financement du State Housing Development Fund en Slovaquie



Source  
OECD. Policy Actions for Affordable Housing in Latvia. OECD, 2020

Les fonds mobilisés pour constituer les prêts municipaux proviennent essentiellement de deux sources distinctes. Un tiers des fonds est issu d'une contribution des employeurs (Wohnbauförderungsbeitrag), un « 1 % employeur » similaire à la Participation de l'employeur à l'effort de construction (PEEC) que l'on retrouve en France. Il s'agit d'un prélèvement de 1 % sur la masse salariale à des fins de contribution sociale et financé de façon paritaire entre les employeurs et les employés. La part restante, deux tiers des fonds, est issue des revenus générés par le rendement des anciens prêts subventionnés remboursés par les LPHA. Ainsi, la contribution publique est largement autofinancée puisqu'elle puise à même des capitaux consolidés selon un principe de fonds renouvelable (revolving loan fund) et perpétuellement réinvesti dans le logement social **VOIR ENCADRÉ SUR L'ACTION DE L'ÉTAT ET LES FONDS AUTORENOUVELABLES EN SLOVAQUIE, P. 40J**. Autrement dit, une fois un premier cycle de prêts publics remboursés, la contribution publique ne représente pas un fardeau fiscal considérable pour les contribuables, en plus d'offrir un financement prévisible et stable pour le logement social.

### ÉQUITÉ DES LPHA : UN ENCADREMENT JURIDIQUE POUR LES PRATIQUES DE RÉINVESTISSEMENT

Les fonds propres des LPHA sont sollicités à hauteur de 10 à 20 % dans les sommes totales requises pour le financement de leurs projets de logements sociaux. Soumises au cadre réglementaire de la WGG, les LPHA sont tenues de respecter les principes du cost-based rent à perpétuité ; ce qui implique que les opérations de vente d'immeubles sociaux visant à dégager des liquidités pour financer de nouveaux projets sont prohibées. De plus, la WGG prévoit que la comptabilité doit être effectuée à l'échelle de chaque immeuble, pris individuellement. Ce faisant,

les pratiques de subventionnement croisé entre différents immeubles d'un même portfolio sont interdites afin de contenir les risques associés à chaque projet et éviter qu'ils fragilisent l'ensemble du parc immobilier d'une LPHA. Cette situation, couplée avec l'observation stricte du cost-based rent, prive les LPHA des avenues typiquement employées en immobilier pour dégager des fonds propres afin de financer de nouveaux développements.

La WGG offre deux avenues distinctes aux LPHA afin de leur permettre de générer les liquidités nécessaires pour financer des projets. Ces deux avenues sont modulées en fonction de l'âge des immeubles. Les immeubles sociaux de plus de 35 ans sont généralement libérés de leurs remboursements de prêts, les dettes privées et publiques étant arrivées à maturité. Pour ces immeubles, les LPHA sont autorisées à charger un loyer de base appelé « Grundmiete ». La loi-cadre (WGG) prévoit qu'un montant maximal de 1,87 € par mètre carré (indexé à l'inflation) peut être facturé aux locataires sous forme de loyer de base. Les revenus associés au « Grundmiete » génèrent des surplus nets qui sont alors consolidés dans un fonds renouvelable (*Vermögensbindung*) propre à chacune des LPHA et, par la suite, déployé comme équité pour le financement de nouveaux projets.

L'équité investie dans les nouveaux projets constitue aussi une source permettant de dégager des fonds propres. En effet, la WGG autorise les LPHA à structurer leur propre équité sous forme de prêt, à la charge des nouveaux locataires. Ainsi, les LPHA « prêtent » leur propre équité à leurs nouveaux développements sous forme de prêt pouvant s'échelonner jusqu'à 50 ans et assorti d'un taux d'intérêt allant de 2 à 3,5 %. Le rendement attendu sur ce prêt est alors pris en compte dans

la fixation du prix des loyers et, à un rythme mensuel, la LPHA peut prélever ces nouveaux surplus et les acheminer vers son *Vermögensbindung*, son fonds renouvelable. Les immeubles sociaux âgés de moins de 35 ans offrent généralement ce genre de rendement à la LPHA qui les détient.

L'encadrement des pratiques de profit des LPHA est plutôt unique et imite, en quelque sorte, les pratiques des promoteurs immobiliers privés qui investissent leur équité dans l'objectif de dégager un profit pouvant ensuite être réinvesti dans des développements subséquents. Dans le cas autrichien, les LPHA assument le fardeau de la dette la plus patiente (50 ans), mais elles mobilisent généralement ces fonds pour l'acquisition foncière, représentant l'actif le moins risqué. De plus, le rendement maximal autorisé de 3,5 % est largement supérieur à celui de la dette publique (1 %) et peut s'apparenter à celui de la dette hypothécaire privée, tout dépendant des taux en vigueur **VOIR ENCADRÉ SUR LA FIXATION DES LOYERS EN AUTRICHE, P. 43].**

## ÉQUITÉ DES LOCATAIRES : PALIER À LA HAUSSE DES PRIX DU FONCIER

Le recours à une contribution des locataires dans le montage financier des projets sociaux est une pratique relativement récente. Il s'agit d'une mesure facultative consentie afin de pallier aux coûts de plus en plus élevés du foncier. C'est donc une mesure qui s'applique en général uniquement dans les nouveaux projets situés dans des zones où le prix du foncier est particulièrement élevé (à Vienne, par exemple). La contribution des locataires prend la forme d'une mise de fonds remboursable qui est exclue de la fixation des loyers. Les projets qui voient le jour grâce à un investissement initial des locataires (pouvant couvrir 2 à 8 % des besoins de financement) nécessitent un apport moindre en

dette externe (privée ou publique) et peuvent donc offrir des loyers mensuels réduits. Autrement dit, bien que cette mesure puisse représenter un obstacle à l'entrée plus élevée pour les locataires, elle offre néanmoins une économie subséquente sur les loyers mensuels. Par ailleurs, les gouvernements régionaux offrent des prêts à très faible taux d'intérêt pour les locataires incapables de payer la mise de fonds. Finalement, la mise de fonds est remboursable à la fin de la tenure des locataires. Cette dernière est dépréciée à hauteur de 1 % par année passée dans le logement. Par exemple, un déménagement après de 10 ans se traduit par un remboursement de 90 % de la mise de fonds initiale.

## Loyer selon les coûts

Autriche

### Exemple A: Immeuble non-amorti, bâti en 2020

Ventilation des coûts dans le calcul des loyers :

Prêt public (intérêts seulement) : 40.98 €

Prêt hypothécaire : 329.50 €

Intérêt sur l'équité de la LPHA (3,5%) : 39.44 €

Fonds d'entretien : 21,69 €

Fonds de réserve (2%) : 8.63 €

Frais d'administration : 21.35 €

Frais de service : 108.44 €

TVA (10%) : 57.47 €

LOYER BRUT : **627.50 €**

Contribution au fonds renouvelable de la LPHA (Vermögensbindung)

### Exemple B: Immeuble amorti, bâti en 1995

Ventilation des coûts dans le calcul des loyers :

Loyer de base (Grundmiete) : 138.25 €

Fonds d'entretien : 124.94 €

Fonds de réserve (2%) : 5.26 €

Frais d'administration : 19.33 €

Frais de service : 123.46 €

TVA (10%) : 44.28 €

Frais ascenseur : 17.00 €

LOYER BRUT : **472.52 €**

Contribution au fonds renouvelable de la LPHA (Vermögensbindung)

Source : Pittini, Alice, et al. Cost-Based Social Rental Housing in Europe: The Cases of Austria, Denmark, and Finland. Housing Europe, 2021.

#### Références sur le modèle de financement du logement social en Autriche

Institute for Real Estate, Construction and Housing. Case Study—The Austrian System of Social Housing. Habitat III, 2016.

Koessler, Gerald. « The System of Limited-Profit Housing in Austria: Cost-Rents, Revolving Funds, and Economic Impacts ». CIRIEC Working Papers, 2204, 2022. ideas.repec.org,

Lawson, Julie, Mike Berry, et al. Enhancing Affordable Rental Housing Investment Via an Intermediary and Guarantee. Australian Housing and Urban Research Institute, 2014.

Lawson, Julie, Tony Gilmour, et al. International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing. Australian Housing and Urban Research Institute & Government of Western Australia, 2010.

Lawson, Julie, et Edwin Deutsch. International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing: Austrian Case Study. Australian Housing and Urban Research & Government of Western Australia Institute, 2012.

Lévy-Vroelant, Claire, et Christian Tutin, éditeurs. Le logement social en Europe au début du XXI<sup>e</sup> siècle : La révision générale. Presses universitaires de Rennes, 2016.

Lunde, Jeans, et Christine Whitehead, éditeurs. Milestones in European Housing Finance. John Wiley & Sons, Ltd, 2016.

Pittini, Alice, et al. Cost-Based Social Rental Housing in Europe: The Cases of Austria, Denmark, and Finland. Housing Europe, 2021.

Scanlon, Kathleen, et al., éditeurs. Social Housing in Europe. Wiley Blackwell, 2014.

Schivelbusch, Wolfgang, et Alexis Mundt. The Austrian System of Social Housing Finance. Institute for Real Estate, Construction and Housing.

UN-Habitat. Comparative Analysis of Non-Profit Housing Legal Frameworks in Five Countries: Austria, Brazil, England, Netherlands, and South Africa. UN-Habitat, 2023.

United Nations Economic Commission For Europe, et Housing Europe. #Housing2030: Effective Policies for Affordable Housing in the UNECE Region. United Nations, 2022.

Whitehead, Christine. « Social Housing Models: Past and Future ». Critical Housing Analysis, vol. 4, no 1, juin 2017, p. 1120.

## ARCHITECTURE SYSTÉMIQUE RÉSILIENTE : ÉLÉMENTS STRUCTURELS COMMUNS À LA FRANCE, AU DANEMARK ET EN AUTRICHE

Une analyse de la structure des systèmes de financement du logement social en France, au Danemark et en Autriche révèle des schémas qui tendent à se répéter **[VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, PAGE SUIVANTE]**. De façon générale, l'architecture des systèmes de financement les plus résilients en Europe exhibe les caractéristiques suivantes :

1. Une **mécanique de prêt hypothécaire privé** porté par des institutions financières spécialisées et bénéficiant d'un encadrement fiscal et juridique de l'État. L'État intervient aussi généralement par le biais de différents leviers (garantie de prêt, garantie de produits financiers, fiscalisation des produits financiers, etc.) sur l'ensemble de la chaîne financière liée à la production du prêt hypothécaire ; de la levée des capitaux jusqu'aux conditions de remboursement.
2. Une **contribution publique et/ou de la société civile** prenant souvent la forme de prêts très patients, aux conditions avantageuses et structurées en dette subordonnée à la dette associée au prêt hypothécaire privé, qui agit comme dette senior dans les montages financiers des projets. En France et en Autriche, les contributions non remboursables sont en partie issues de la société civile via la contribution des employeurs.
3. L'**équité propre des organismes d'habitation** est mise à contribution dans le financement des projets sociaux. En France, cette équité tend à provenir des recettes de vente d'unités sociales. En Autriche, toutefois, les mécanismes permettant de générer cette équité sont dûment réglementés et le cas autrichien démontre qu'il est possible de dégager des fonds propres sans liquider une partie du parc social. Le Danemark, pour sa part, ne sollicite pas l'équité des organismes dans le financement de la phase de construction, reportant plutôt la mise à contribution de ces fonds dans les phases d'exploitation (y compris pour le financement des rénovations).
4. Finalement, une **contribution (remboursable) des locataires**, sous forme de mise de fonds ou de dépôt de garantie, est de plus en plus sollicitée dans l'élaboration des montages financiers du logement social. On remarque que cette source de financement est, au Danemark comme en Autriche, relativement récente et qu'elle vise à pallier au coût toujours croissant du foncier dans plusieurs villes.

# Architecture type des systèmes de financement



## prêt hypothécaire

quotité : 30-92%



## prêt public/ subvention

quotité : 8-40%



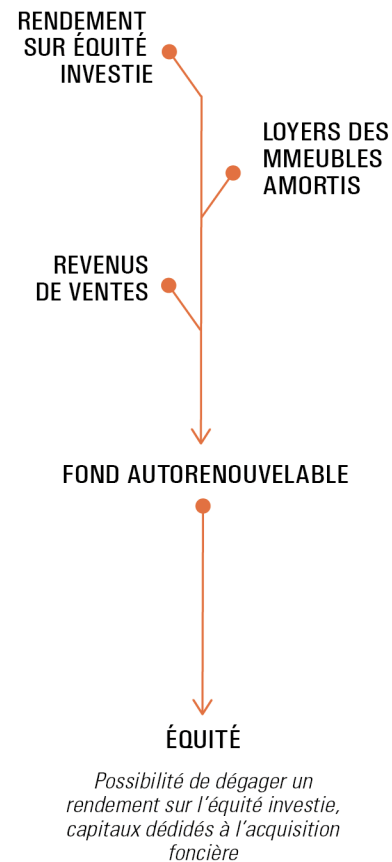
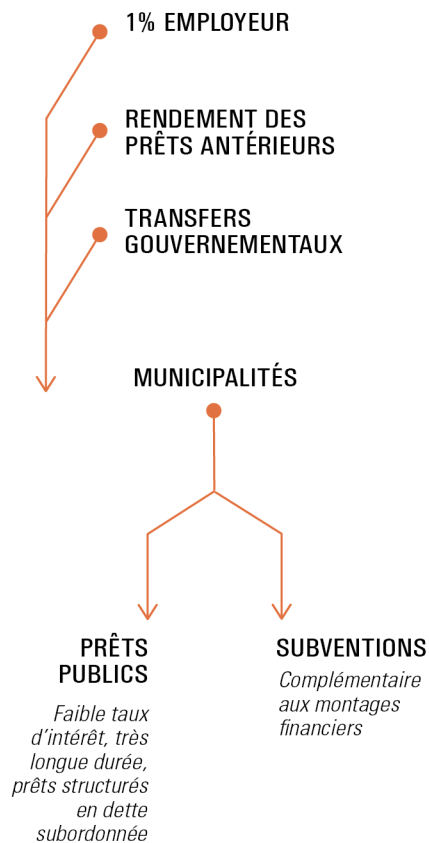
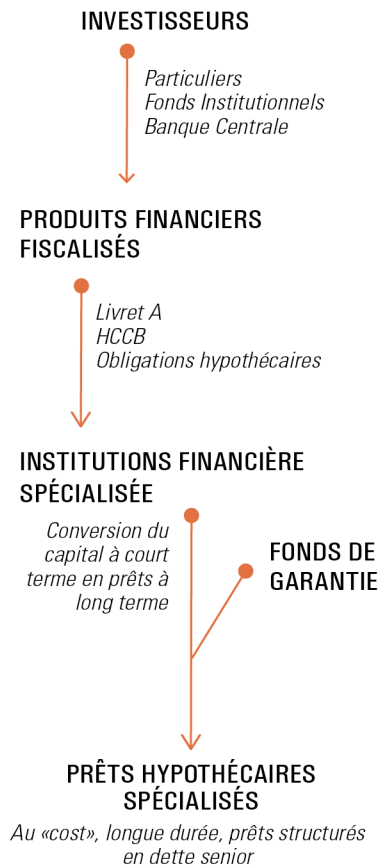
## équité propre

quotité : 2-25%



## contribution des locataires

quotité : 2-8%



## exploitation et rénovation

- Frais internalisés dans le calcul des loyers (loyer fixé selon les coûts)
- Financement des rénovations peut être mutualisé à l'échelle du secteur
- Gamme de prêts privés spécialisés



## PRÊT HYPOTHÉCAIRE PRIVÉ : LA MAIN TRÈS VISIBLE DE L'ÉTAT SUR LES CONDITIONS DE MARCHÉ

Parmi les cas étudiés, le prêt hypothécaire couvre généralement la majorité, voire la quasi-totalité, des besoins en financement du logement social. En France, le prêt hypothécaire représente aujourd'hui 80 % des montages financiers et cette proportion atteint 90 % au Danemark (et 95 % en Finlande). Une analyse plus poussée révèle que des chaînes financières spécialisées et orchestrées par l'État sont mises en place afin de générer des prêts hypothécaires aux conditions avantageuses, généralement consentis au « cost ». Dans tous les pays étudiés, cette chaîne financière se déploie généralement comme suit :

1. L'État encadre la création de produits financiers et/ou d'épargne assortis d'incitatifs fiscaux attractifs. Ces produits sont destinés à une variété d'investisseurs et les capitaux levés par l'entremise de ces produits sont convertis en prêts pour le logement social. En France, le Livret A est dédié aux petits épargnants et à la population générale. Au Danemark, les government-guaranteed mortgage bonds émis sont entièrement acquis par la Banque Nationale. En Autriche, les housing construction convertible bonds trouvent leur place dans les portefeuilles d'investissement des petits épargnants et des fonds institutionnels.
2. Des institutions financières spécialisées dont les opérations de prêts sont dûment réglementées par l'État procèdent à la conversion de dépôts à plus ou moins court terme en prêts à long terme. Il convient de mentionner que ces institutions sont autorisées à émettre des produits fiscalisés exclusifs et ces activités d'émissions leur garantissent un apport continu en liquidité.

3. Une garantie publique (ou un cadre législatif rigoureux, dans le cas de l'Autriche) est ensuite apposée au prêt hypothécaire afin d'offrir aux organismes porteurs de projets sociaux des conditions avantageuses, en deçà des taux du marché. Par ailleurs, la structuration du prêt hypothécaire en dette senior dans les montages financiers agit généralement comme une forme de garantie implicite supplémentaire; le gouvernement consentant à structurer sa propre contribution en dette subordonnée.
4. Les produits hypothécaires spécialisés sont généralement destinés exclusivement aux projets de logements sociaux et l'horizon des prêts, pouvant aller jusqu'à 80 ans en France, épouse les conditions particulières du logement social (une capacité de remboursement prévisible et fiable qui s'actualise sur des durées plus longues). Par ailleurs, la France module aussi les conditions des prêts en fonction des revenus des clientèles ciblées par les projets. **[VOIR ENCADRÉ SUR LA FINANCE SYSTÉMIQUE ET LE PRÊT HYPOTHÉCAIRE, P. 48]**

Il est intéressant de relever que, dans tous ces pays, le prêt hypothécaire relève d'institutions financières spécialisées et réglementées, mais néanmoins privées. Au Canada, la SCHL offre actuellement une gamme de prêts pouvant s'apparenter aux prêts hypothécaires spécialisés offerts par les institutions financières présentes dans les pays étudiés. Cependant, les activités de financement du logement social de la SCHL demeurent très sensibles aux volontés des gouvernements en place, comme le démontre sa quasi-inactivité sur ce front entre 1993 et 2015. Les modèles étudiés se distinguent par la portée systémique et pérenne de leurs mécanismes de financement hypothécaire destiné au logement social qui tendent à poursuivre

## Approche finance systémique : Repenser la notion de valeur dans la structuration du prêt hypothécaire

Les institutions financières s'appuient sur une méthode traditionnelle de fixation de la valeur dans l'analyse des projets de logements sociaux. Cette méthode appelée discounted cash flow (DCF) fixe la valeur d'un bien en considérant la valeur temps de l'argent (value time of money). Lorsqu'un projet de logement social est analysé par l'entremise de la méthode DCF sa valeur est fixée en évaluant la somme de son flux de liquidité, de laquelle sont déduits les risques associés. Le recours au DCF est généralisé en immobilier et tend à prioriser les profits à court terme et dispose d'une capacité limitée à prioriser la génération de valeur à long terme. De plus, le DCF génère un cadre de référence où la notion de risque est étroitement définie; le risque principal se résumant simplement au risque de non-paiement et évacuant ainsi les risques sociétaux plus larges comme l'impact environnemental, politique ou social d'un bien. Ce faisant, la DCF repose sur une définition monétaire étroite de la notion de « valeur » et s'avère inadéquate lorsque vient le temps d'identifier et de capter les externalités positives (ou le spillover value) générées par un actif.

Lorsqu'un projet de logement social est évalué par l'entremise du DCF sa valeur tend à être limitée : les loyers abordables

générant un flux de liquidité constant, mais modeste (particulièrement sur un horizon à court terme). Or, les projets de logements sociaux génèrent des formes de valeurs qui dépassent largement le cadre étroit de la DCF qui cristallise la valeur monétaire au moment de la transaction et non de façon longitudinale et multidimensionnelle. En comblant les besoins en logement des populations les plus vulnérables, le logement social :

- Réduis le recours au système de justice en abaissant les taux de criminalité ;
- Favorise la réussite scolaire (et, subséquemment, l'intégration à l'emploi) ;
- Allège le réseau de la santé en offrant un milieu de vie salubre et stable aux populations plus vulnérables (personnes à risque d'itinérance, aînées ou handicapées) ;
- Réduis les recours aux services sociaux en limitant l'itinérance ;
- Augmente l'efficacité énergétique du parc résidentiel lorsque les mesures appropriées sont mises en place ;
- Joue un rôle économique contracyclique en stimulant l'emploi et les chaînes d'approvisionnement ;
- Stabilise l'ensemble du secteur immobilier, dans certains cas.

Ces exemples ne constituent pas uniquement des mesures d'impact du logement social, ce sont des activités qui génèrent une valeur réelle et quantifiable à travers l'ensemble de la société. Dit simplement, le logement social tend à générer une valeur systémique qui se traduit par des économies réparties dans l'entièreté des infrastructures sociales (systèmes de santé, d'éducation, de justice, etc.). Des méthodes alternatives de fixation de la valeur permettraient de reconnaître et même de capter cette valeur.

De plus en plus utilisée en finance verte pour internaliser la valeur de l'impact écologique d'un projet, une méthode comme le *Integrated Future Value* (IntFV) génère un cadre plus dynamique pour saisir la notion de valeur et reflète de façon plus juste et réaliste les biens contribuant directement à la création de valeur dans une société. Dans le cas du logement social, une méthode de calcul de valeur comme le IntFV révélerait que les projets destinés aux populations les plus vulnérables sont en fait ceux qui génèrent le plus de *spillover value*. Il serait intéressant d'élaborer un prêt hypothécaire destiné au logement social qui reposerait sur une méthode analogue à la IntFV, positionnant ainsi le logement social comme une classe d'actif particulièrement attractif.

leurs activités de prêts sans égard au gouvernement en place. Par ailleurs, l'intervention de l'État dans la structuration du secteur hypothécaire, en prenant généralement la forme de cadres législatifs, d'avantages fiscaux et de structures de garantie, se déploie sans alourdir les finances publiques.

## CONTRIBUTIONS CIVILES ET PUBLICS : MÉCANIQUES DE FINANCEMENT PÉRENNES

En France, au Danemark et en Autriche, une contribution publique et/ou issue de la société civile couvre une part des besoins en financement du logement social, allant de 8 % au Danemark à 40 % en Autriche. Dans tous les cas, cette contribution prend généralement la forme d'une combinaison de prêts et de subventions. En offrant parfois des conditions en deçà de l'inflation, le prêt public peut être compris comme une forme de subvention implicite. Cependant, l'inclusion d'un taux d'intérêt sur le prêt public — parfois aussi bas qu'un 1 % — permet de dégager des revenus additionnels pouvant par la suite être recyclés dans les prêts subséquents lorsqu'une structure comme un fond autorenouvelable (*revolving loan fund*) est mise en place par les pouvoirs publics pour capter ces capitaux (comme c'est le cas en Autriche).

Cette approche permet aux pouvoirs publics d'autofinancer la majeure partie de leur contribution au logement social à l'intérieur d'un horizon de 30 ans (tout dépendant de la structuration de la première série de prêts). Dans ces cas, l'intervention de l'État prend certes la forme d'une contribution financière, mais se distingue surtout par son attitude patiente et sa volonté de s'arrimer aux prêts privés. Dans plusieurs cas, le prêt public prend la forme d'un « bullet loan » subordonné au prêt hypothécaire. Autrement dit, à terme, l'État reverra la couleur de son argent, il

accepte simplement de reporter cette échéance sur un horizon plus long. Ce faisant, les gouvernements mobilisent leur situation financière unique — celle d'un État, qui n'est pas soumise aux mêmes logiques que les particuliers et les entreprises — comme levier pour contribuer au financement du logement social.

La mise à contribution de la société civile par l'entremise d'une contribution employeur est aussi notable en France et en Autriche. Une part significative des subventions non remboursables est directement issue de ces cotisations prélevées sur la masse salariale. Il convient de souligner qu'une telle sollicitation de la société civile est justifiée par l'approche universaliste au logement social où les (petits) salariés peuvent effectivement se qualifier pour l'accès à un logement social. Plus largement, la présence d'une contribution employeur au sein d'un écosystème de financement du logement social signale un parti pris sociétal qui affirme l'interrelation entre la vigueur du développement économique et les conditions de logement des travailleurs.

Le recours aux aides à la personne sous forme d'allocation au logement est généralisé dans les pays étudiés. Cependant, ces aides à la personne tendent à être consenties en complément et en appui aux aides à la pierre, articulées autour du principe de *cost-based rent*. Par ailleurs, la structure étanche de l'écosystème de financement du logement social dans les cas recensés assure un recyclage, une recirculation et un réinvestissement de ces aides à la personne au sein même du secteur. À cet égard, le *Landsbyggefonden* au Danemark représente possiblement la forme la plus sophistiquée de rétention des investissements publics.

## ÉQUITÉ PROPRE : MISE À CONTRIBUTION DES ORGANISMES D'HABITATION

En France et en Autriche, les fonds propres des organismes d'habitation représentent 10 à 20 % des sources de financement du logement social. Cependant, l'encadrement de cette source de financement est fortement contrasté dans les deux pays. En France, la part de l'équité propre des bailleurs sociaux est passée de 6 % en 2003 à 14 % aujourd'hui, essentiellement pour éponger la hausse des prix fonciers et un désengagement relatif de l'État au niveau des contributions publiques. De plus en plus, les bailleurs sociaux sont encouragés à vendre une partie de leur parc social pour dégager les fonds nécessaires au financement des projets. En revanche, l'Autriche mobilise l'équité des LPHA dans une proportion de 10 à 20 % des besoins de financement tout en prohibant la vente des unités sociales. Les LPHA disposent d'avenues clairement identifiées par la loi pour dégager des profits limités et structurent leur équité en fonds autorenouvelables (les *Vermögensbindung*). Il est, par ailleurs, intéressant de relever que les LPHA dégagent un rendement sur leur propre équité et ne sont pas tenues d'assumer un fardeau disproportionné en subventionnant leurs nouveaux développements. Dans le cas autrichien, l'intervention de l'État repose sur la mise en place d'un cadre réglementaire exhaustif qui encadre les pratiques de réinvestissement des organismes producteurs de logements sociaux.

Finalement, au Danemark, les fonds propres des organismes de logement social ne sont pas mobilisés pour la production du logement social et sont plutôt sollicités lors de la phase d'exploitation, en étant notamment affectés aux rénovations et à l'entretien du parc social. Avec l'arrivée à maturité récente du *Landsbyggefonden*, il est possible que l'équité propre du secteur soit davantage mise à contribution dans les décennies

à venir. Toutefois, il convient de souligner la patience de l'État danois qui, depuis 1967, assume sa part de responsabilité en matière de financement de la production du logement social sans compromettre la viabilité anticipée du Fonds.

## CONTRIBUTION DES LOCATAIRES : UN RECOURS POUR FAIRE FACE À LA HAUSSE DES PRIX DU FONCIER

Finalement, les locataires sont aussi mis à contribution dans le financement du logement social. Au Danemark comme en Autriche, cette contribution apparaît dans les montages financiers initiaux et prend respectivement la forme d'un dépôt de sécurité remboursable et d'une mise de fonds remboursable. Dans ces deux cas, il s'agit d'une source relativement récente de financement du logement social, introduite pour pallier au coût élevé du foncier. La contribution des locataires est une source de financement complémentaire, mais structurellement limitée ; les locataires de logements sociaux disposant, par définition, de moyens relativement modestes. Au Danemark, les locataires financent aussi indirectement l'entretien et la rénovation de leurs unités par le biais de leurs cotisations au *Landsbyggefonden*.

La progression fulgurante des valeurs foncières est un phénomène répandu partout en Europe et en Amérique du Nord et est notamment attribuable à une financiarisation accrue du logement au cours des dernières décennies. Bien qu'une contribution des locataires puisse représenter une solution à court terme pour remédier à cette hausse des prix, il n'en demeure pas moins que des solutions systémiques doivent être implantées à une échelle beaucoup plus vaste pour calmer la surchauffe des marchés immobiliers. En bref, une contribution des locataires ne peut se substituer à une réforme des pratiques

## SYNTHÈSE DES LEVIERS D'INTERVENTION DE L'ÉTAT

<b>Cadre juridique</b>	<p>Loi-cadre pour les organismes d'habitation (WGG – Autriche)</p> <p>Loi-cadre pour les activités de prêts liés à la construction résidentielle (SWL – Autriche)</p> <p>Loi-cadre pour le secteur du logement social (Lov om almene boliger – Danemark)</p> <p>Création d'une cotisation employeur (France et Autriche)</p>
<b>Cadre fiscal</b>	<p>Fiscalisation du Livret A (France)</p> <p>Fiscalisation des Housing construction convertible bonds—HCCB (Autriche)</p> <p>Cadre fiscal avantageux pour les organismes d'habitation (France, Danemark, Autriche)</p>
<b>Cadre institutionnel</b>	<p>Encadrement d'institutions financières spécialisées :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Caisse des dépôts/Banque des territoires (France)</li> <li>· Mortgage Credit Institutions (Danemark)</li> <li>· Housing Construction Banks (Autriche)</li> <li>· Structuration des aides publiques en fonds autorenouvelables (Autriche)</li> </ul>
<b>Structure de garantie</b>	<p><i>Explicite</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Caisse de garantie du logement locatif social et garanties municipales (France)</li> <li>· Structure de garanties gouvernementales et municipales (Danemark)</li> </ul> <p><i>Implicite</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Structuration du prêt public en dette subordonnée (France, Danemark et Autriche)</li> <li>· Application rigoureuse du cadre juridique (Autriche)</li> </ul>
<b>Comptabilité</b>	<p>Mécanisme d'acquisition des gouvernement-guaranteed mortgage bonds par la Banque Nationale (Danemark)</p>
<b>Prêts</b>	<p>Prêt public patient aux conditions avantageuses et modulées en fonction des conditions du prêt privé</p>
<b>Subventions</b>	<p><i>Explicite</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Subventions dont les fonds sont issus de la cotisation employeur (France et Autriche), de l'impôt sur le revenu (France, Danemark et Autriche) ou du rendement dégagé par les prêts publics (Autriche)</li> <li>· Subventions modulées en fonction du type de prêt hypothécaire (France)</li> <li>· Aide (remboursable) au remboursement du prêt hypothécaire (Danemark)</li> <li>· Allocations au logement (France, Danemark et Autriche)</li> </ul> <p><i>Implicite</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Rabais sur le taux d'intérêt du prêt hypothécaire privé (via cadres fiscaux et réglementaires et des structures de garantie).</li> <li>· Rabais sur le taux d'intérêt du prêt public.</li> </ul>

bancaires et financières ayant généré une surabondance du crédit hypothécaire depuis le début des années 2000 (pensons notamment au recours généralisé à la titrisation). À l'échelle municipale, certaines villes comme Vienne et Barcelone mobilisent des leviers tel le droit de préemption et ont mis en place des fonds d'acquisition (voir le Wohnfonds\_wien à Vienne) pour sécuriser des terrains destinés au logement social. Ces mécanismes permettent aux projets de logements sociaux de néanmoins voir le jour, mais ont un impact systémique limité pour stabiliser les prix du foncier.

### L'INTERVENTION DE L'ÉTAT : L'ACTION COMBINÉE DE DIFFÉRENTS LEVIERS PUBLICS

Ce qui se dégage d'une analyse des systèmes de financement du logement social en France, au Danemark et en Autriche est une intervention soutenue de l'État qui s'incarne à travers l'emploi de différents leviers [VOIR TABLEAU SYNTHÈSE, P. 51]. L'action combinée de leviers tels que la mise en place de cadres juridiques, fiscaux et institutionnels, l'introduction de structures de garantie, l'élaboration d'opérations comptables spécialisées ainsi que l'octroi de contributions sous forme de prêts ou de subventions participe à la production d'une architecture de financement résiliente dans ces trois pays. Dans bien des cas, il convient de souligner que l'intervention de l'État n'est pas exclusivement synonyme de décaissement des fonds publics,

mais prend souvent la forme d'une présence régulatrice qui assure qu'une diversité de capitaux demeure disponible en quantité suffisante pour le financement du logement social. L'intervention soutenue de l'État dans la structuration du financement hypothécaire est, par ailleurs, un fait notable dans chacun des pays étudiés.

En conclusion, une *attitude* particulière de l'État par rapport au secteur du logement social est aussi notable dans ces trois pays. On notera, notamment, l'attitude partenariale qui unit les gouvernements et les organismes d'habitation dans le partage des responsabilités dans le financement du logement social au Danemark. De même, soulignons le principe d'équité qui gouverne l'ensemble du système de financement en Autriche où chacune des parties mises à contribution (les institutions financières, les pouvoirs publics, les LPHA et les locataires) voit sa participation rémunérée de façon juste et équitable.

De façon notoire, soulignons aussi l'attitude *patient* de l'État dans les trois pays étudiés. En France, au Danemark et en Autriche, les gouvernements façonnent des horizons temporels qui offrent aux organismes d'habitation le temps dont ils ont besoin pour réellement porter leurs fruits et assurer ainsi la pérennité de leur mission.

## BIBLIOGRAPHIE

- Abughannam, Samer, et Miguel Antonio. Housing First Social Impact Bond Feasibility Study. MaRS Centre for Impact Investing, 2014.
- Action Logement. Le Guide des offres. Action Logement, 2023.
- Agence nationale de contrôle du logement social. PEEC - Rapport annuel statistique et financier - Exercice 2018. Agence nationale de contrôle du logement social, 2020.
- Andrieu, Yves-Marie, et Tanya Halil. Rapport annuel sur la contribution de la PEC au financement du logement social. Agence nationale de contrôle du logement social, 2022.
- Banque des Territoires. Evaluation sur les Eco-prêts logement social. Banque des Territoires, 2021.
- . Les modalités de révision - Révisabilité : simple et double. Banque des Territoires, novembre 2018.
- . Perspectives : L'étude sur le logement social - Édition 2020. Banque des Territoires, 2020.
- Bindslev Agerholm, Jens. New financing of social housing strengthens the market for Danish government securities. Danmarks Nationalbank, 2018.
- Boelhouwer, Peter. Social Housing Finance in the Netherlands: The Road to Independence. Housing Finance International, 2013.
- Caisse des Dépôts. Collecte mensuelle en juin 2023 sur le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS). Communiqué de presse, Caisse des Dépôts, 21 juillet 2023.
- Cour des Comptes. La participation des employeurs à l'effort de construction. 2006, p. 31060.
- Direction générale de l'Aménagement, du Logement et de la Nature. Loi Élan : La modernisation du secteur du logement social. Ministère de la Cohésion des territoires et des Relations avec les collectivités territoriales, 2019.
- Esmée Fairbairn Foundation. Perpetual Bonds: An Answer to Equity-like Social Investment? Esmée Fairbairn Foundation, 2020.
- European Commission. Assignment 29: Strategic UDF Investing and Project Structuring / Appendix 4: Portfolio Structuring Model—Concept Paper. European Investment Bank, 2013.
- European Mortgage Federation, et European Covered Bond Council. European Covered Bond Fact Book 2022. European Mortgage Federation—European Covered Bond Council, 2022.
- Gibb, Kenneth, et al. Innovative Financing of Affordable Housing: International and UK Perspectives. Joseph Rowntree Foundation, 2013.
- Guillas-Cavan, Kevin. « Le logement social à Vienne : Un modèle original à la croisée des chemins ». Chronique internationale de l'IRES, n° 173, 2021, p. 1732.
- Hoekstra, Joris. « Reregulation and Residualization in Dutch Social Housing: a Critical Evaluation of New Policies ». Critical Housing Analysis, vol. 4, n° 1, 2017, p. 3139.
- Hofstetter, Dominic. Transformation Capital – Systemic Investing for Sustainability. TransCap Initiative & EIT Climate-KIC, août 2020.
- INSEE ENL. Les conditions de logement en France. Institut national de la statistique et des études économiques, 2017.
- Institute for Real Estate, Construction and Housing. Case Study—The Austrian System of Social Housing. Habitat III, 2016.
- International Monetary Fund. Denmark: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Systemic Liquidity. Country Report, 20/254, International Monetary Fund, 2020.
- Koessler, Gerald. « The System of Limited-Profit Housing in Austria: Cost-Rents, Revolving Funds, and Economic Impacts ». CIRIEC Working Papers, 2204, 2022. [ideas.repec.org](https://ideas.repec.org),
- Lakatos, Edith. The Implementation of the European Structural and Investment Funds for Housing Projects in the European Union: Structural Funds and Housing in 2014-2020. Housing Europe, 2015.
- Lawson, Julie, Mike Berry, et al. Enhancing Affordable Rental Housing Investment Via an Intermediary and Guarantee. Australian Housing and Urban Research Institute, 2014.

- Lawson, Julie, Tony Gilmour, et al. *International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing*. Australian Housing and Urban Research Institute & Government of Western Australia, 2010.
- Lawson, Julie, et Edwin Deutsch. *International Measures to Channel Investment Towards Affordable Rental Housing: Austrian Case Study*. Australian Housing and Urban Research & Government of Western Australia Institute, 2012.
- Lévy-Vroelant, Claire, et Christian Tutin, éditeurs. *Le logement social en Europe au début du XXI<sup>e</sup> siècle : La révision générale*. Presses universitaires de Rennes, 2016.
- Lilius, Johanna, et Kimmo Lapintie. « Subsidised Housing? The Paradoxical Imaginaries of Finnish Non-Profit Rental Housing ». *Critical Housing Analysis*, vol. 7, n° 1, 2020, p. 13039.
- Lunde, Jeans, et Christine Whitehead, éditeurs. *Milestones in European Housing Finance*. John Wiley & Sons, Ltd, 2016.
- Ministère Chargé de la Ville et du Logement. *Les aides financières au logement*. Ministère Chargé de la Ville et du Logement, 2023.
- Norris, Michelle, et Michael Byrne. « Funding resilient and fragile social housing systems in Ireland and Denmark ». *Housing Studies*, vol. 36, n° 9, octobre 2021, p. 146989. Taylor and Francis+NEJM.
- Norris, Michelle, et Julie Lawson. « Tools to tame the financialisation of housing ». *New Political Economy*, vol. 28, n° 3, mai 2023, p. 36379. Taylor and Francis+NEJM.
- OCDE. *Pierre par pierre : Bâtir de meilleures politiques du logement*. OCDE, 2021.
- OECD. *Policy Actions for Affordable Housing in Latvia*. OECD, 2020.
- . *Social Housing: A Key Part of Past and Future Housing Policy*. OECD, 2020.
- Pittini, Alice, et al. *Cost-Based Social Rental Housing in Europe: The Cases of Austria, Denmark, and Finland*. Housing Europe, 2021.
- Priemus, H. « Strengthening the Urban Housing Market: The Dutch Approach ». *Environment and Planning B: Planning and Design*, vol. 26, n° 2, avril 1999, p. 297312. SAGE Journals.
- Realkreditrådet. *The Traditional Danish Mortgage Model*. Realkreditrådet, 2021.
- Ryan-Collins, Josh. « Breaking the Housing—Finance Cycle: Macroeconomic Policy Reforms for More Affordable Homes ». *Environment and Planning A: Economy and Space*, vol. 53, n° 3, mai 2021, p. 480502. SAGE Journals.
- Scanlon, Kathleen, et al., éditeurs. *Social Housing in Europe*. Wiley Blackwell, 2014.
- Schaefer, Jean-Pierre. *Financing Social Housing in France*. Housing Finance International, IUHF, 2003.
- . « The French Social Housing Sector at the Crossroads of Budgetary Constraints and Social Missions ». *Critical Housing Analysis*, vol. 4, n° 2, décembre 2017, p. 2938.
- Schivelbusch, Wolfgang, et Alexis Mundt. *The Austrian System of Social Housing Finance*. Institute for Real Estate, Construction and Housing.
- Tideline. *Catalytic Capital: Unlocking More Investment and Impact*. 2019.
- Turk, Suheyta. « Private Finance Integration to Affordable Housing Production: A Comparison between Copenhagen and Istanbul ». *Journal of Housing and the Built Environment*, vol. 38, n° 1, mars 2023, p. 32546. Springer Link.
- UN-Habitat. *Comparative Analysis of Non-Profit Housing Legal Frameworks in Five Countries: Austria, Brazil, England, Netherlands, and South Africa*. UN-Habitat, 2023.
- United Nations Economic Commission For Europe, et Housing Europe. *#Housing2030: Effective Policies for Affordable Housing in the UNECE Region*. United Nations, 2022.
- Vie Publique. « Logement social : quels financements ? » *vie-publique.fr*, 14 juin 2022, <http://www.vie-publique.fr/eclairage/19433-logement-social-quels-financements>.
- Whitehead, Christine. « Social Housing Models: Past and Future ». *Critical Housing Analysis*, vol. 4, n° 1, juin 2017, p. 1120.





RECHERCHE PRÉSENTÉE PAR  
LA FÉDÉRATION DES OSBL D'HABITATION DE MONTRÉAL (FOHM)  
2310, Boul. de Maisonneuve Est  
Montréal (Québec) H2K 2E7  
514 527-6668  
info@fohm.org

AVEC LA PARTICIPATION FINANCIÈRE DE  
LA SOCIÉTÉ D'HABITATION DU QUÉBEC

