

RAPPORT DE RECHERCHE

Série sur le logement abordable
et le financement de l'habitation



Comprendre les activités d'investissement
dans le logement locatif privé au Canada



LA SCHL : AU CŒUR DE L'HABITATION

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) est l'organisme national responsable de l'habitation au Canada, et ce depuis plus de 60 ans.

En collaboration avec d'autres intervenants du secteur de l'habitation, elle contribue à faire en sorte que le Canada continue de posséder l'un des meilleurs systèmes de logement du monde. La SCHL veille à ce que les Canadiens aient accès à un large éventail de logements de qualité, à coût abordable, et elle favorise la création de collectivités et de villes dynamiques et saines partout au pays.

Pour obtenir des renseignements supplémentaires, veuillez consulter le site Web de la SCHL à l'adresse suivante : **www.schl.ca**

Vous pouvez aussi communiquer avec nous par téléphone : 1-800-668-2642 ou par télécopieur : 1-800-245-9274.

De l'extérieur du Canada : 613-748-2003; télécopieur : 613-748-2016.

La Société canadienne d'hypothèques et de logement souscrit à la politique du gouvernement fédéral sur l'accès des personnes handicapées à l'information. Si vous désirez obtenir la présente publication sur des supports de substitution, composez le 1-800-668-2642.

***Comprendre les activités
d'investissement dans le logement
locatif privé au Canada***

La SCHL offre de nombreux renseignements relatifs à l'habitation. Pour plus d'information, veuillez composer le 1 800 668-2642 ou visitez notre site *Web* : www.cmhc-schl.gc.ca

This publication is also available in English under the title: *Understanding Private Rental Investment in Canada*, PE0335

Cette recherche a été financée (en partie) par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL). La qualité rédactionnelle de ce rapport, son contenu et les opinions qui y sont émises sont de l'auteur (des auteurs). La SCHL ne saurait en assumer la responsabilité et se dégage de toute obligation relativement aux conséquences résultant de l'utilisation que le lecteur pourrait faire des renseignements, des matériaux ou des techniques qui y sont décrits.

Catalogage avant publication de Bibliothèque et Archives Canada

Comprendre les activités d'investissement dans le logement locatif privé
au Canada.

(Série sur le logement abordable et la finance de l'habitation)

(Rapport de recherche)

Publ. aussi en anglais sous le titre: Understanding private rental
housing investment in Canada.

Préparé par Clayton Research Associates Limited et Fish Marks Jenkins
Real Estate Consulting. Cf. Résumé.

Monographie électronique en version PDF.

Également publ. en version imprimée.

Mode d'accès: World Wide Web.

Configuration requise: Adobe Acrobat Reader.

ISBN 0-662-74565-5

No de cat.: NH18-26/1-2005F-PDF

1. Logement locatif--Canada--Finances.
2. Logement locatif--Canada--Prise de décision.
 - I. Société canadienne d'hypothèques et de logement
 - II. Clayton Research Associates Limited
 - III. Fish Marks Jenkins Real Estate Consulting
 - IV. Coll. V. Coll.: Rapport de recherche (Société canadienne d'hypothèques et de logement).

HD7288.85.C3U6214 2005

333.33'8

C2005-980187-5

© 1999, Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Tous droits réservés. La reproduction, l'entreposage ou la transmission d'un extrait quelconque de cet ouvrage, par quelque procédé que ce soit, tant électronique que mécanique, par photocopie ou par microfilm, sont interdits sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Tous droits de traduction et d'adaptation réservés pour tous les pays. La traduction d'un extrait quelconque de cet ouvrage est interdite sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) a donné le mandat aux sociétés Clayton Research Associates Limited et Fish Marks Jenkins Real Estate Consulting de réaliser la présente étude sur l'investissement au Canada dans le logement locatif privé.

Voici les grands objectifs de la présente étude :

- examiner la nature et l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé au Canada;
- dresser le profil des investisseurs dans le domaine du logement locatif privé;
- comprendre de manière approfondie les facteurs dont tiennent compte les investisseurs et les prêteurs dans leur prise de décision.

Le but central de la recherche est de constituer une assise solide sur laquelle les décideurs des secteurs public et privé pourront se fonder pour intervenir d'une manière éclairée.

L'investissement dans le domaine du logement locatif privé peut prendre une variété de formes, notamment :

- **la production** de logements locatifs « spécialement construits à cet usage » pour intégration à son propre parc ou pour revente à d'autres investisseurs;
- **l'achat** de logements locatifs à un investisseur (ou promoteur) antérieur;
- **la détention/propriété** de logements locatifs existants sur une base continue, à long terme;
- **la conversion** de logements de type propriétaire-occupant ou de locaux non résidentiels au mode locatif – que ce soit sur une base temporaire ou permanente;
- **l'amélioration** de logements locatifs existants (travaux de rénovation, de réparation).

Les points saillants et les principales observations de l'étude sont résumés dans les lignes qui suivent.

La nature et l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé

- Il y a environ 4 millions de logements locatifs au Canada, lesquels appartiennent pour la plus grande part à des intérêts du secteur privé.
- Le parc canadien de logements locatifs a crû rapidement au cours des années 1960 et 1970 avant d'entrer dans une période de croissance plus modérée dans les années 1980 et de connaître un ralentissement encore plus prononcé dans les années 1990.
- L'importance des logements locatifs privés spécialement construits à cet usage est allée en déclinant dans la croissance du parc locatif total depuis les années 1970.
- Cette lacune a été comblée par une variété d'autres types de logements locatifs, notamment les logements aidés ou sociaux et les logements convertis (maisons individuelles et logements en copropriété loués par leur propriétaire et appartements accessoires).
- L'investissement dans la production de logements locatifs privés spécialement construits à cet usage a été relativement faible au cours des dernières années. Seulement 6 000 logements neufs ont été produits annuellement depuis 1992 dans les grands marchés du Canada – c'est moins du quart du niveau atteint au cours de la période 1986-1991.
- Par contre, on a enregistré un regain d'intérêt pour le parc locatif existant au cours des dernières années. Bien que l'on ne dispose pas d'information détaillée sur les ventes totales, le marché a été plus actif au cours des dernières années que dans la première

moitié des années 1990, en particulier à Toronto, à Montréal et à Edmonton.

- Des sommes sont également investies dans l'entretien et l'amélioration des logements locatifs privés existants. Les propriétaires-bailleurs du Canada ont dépensé au total près de 4 milliards de dollars pour la réparation et la rénovation de logements locatifs privés en 1995 – soit environ 1 200 \$ par logement.

Le contexte de l'investissement dans le logement locatif privé dans les années 1990

- Les taux d'inoccupation des logements locatifs ont commencé à augmenter de façon marquée dans les grands marchés du Canada vers la fin des années 1980 et ils sont demeurés élevés selon une perspective historique tout au long des années 1990. Par conséquent, il n'y a pas eu de hausse des loyers réels dans la plupart des centres au cours des dernières années.
- Les variations des taux d'inoccupation et des loyers traduisent l'interaction entre l'offre et la demande. Bien que relativement peu de logements locatifs neufs aient été construits au cours des dernières années, le nombre quelque peu élevé de logements aidés construits au début des années 1990 en Ontario a véritablement contribué à faire grimper le taux d'inoccupation dans les logements du secteur privé (puisque ce type de logements fait concurrence aux logements privés), tout comme l'avait fait la surconstruction de logements locatifs privés vers la fin des années 1980 dans certains centres (comme Montréal et Winnipeg).
- Sur le plan de la demande, d'autres facteurs ont également joué un rôle. La hausse prononcée du taux d'inoccupation général au début des années 1990 rend compte de la faiblesse des conditions économiques dans la plupart des grands marchés au cours de cette période, ainsi que de tendances démographiques moins favorables (moins de ménages se trouvant dans le groupe d'âge des accédants à la location). En outre, la plus grande abordabilité de la propriété, attribuable au creux historique atteint par les taux d'intérêt hypothécaires et le fléchissement du prix des maisons au début des années 1990, a accru l'attrait relatif de la propriété par rapport à la location – et incité de nombreux accédants à la propriété à sortir du marché locatif.
- Bien qu'ils aient joué un rôle important dans le passé, il n'existe pas à l'heure actuelle de programmes du gouvernement fédéral visant à stimuler l'investissement dans le logement locatif neuf.
- Depuis le début des années 1980, plusieurs changements ont marqué le financement de l'investissement dans le logement locatif privé, ce qui a eu pour effet à la fois d'accroître et de diminuer l'attrait de ce véhicule d'investissement. Sur le plan positif, le changement le plus important est la faiblesse des taux d'intérêt qui existe à l'heure actuelle; la concurrence que se font les prêteurs a porté les taux d'intérêt déjà favorables encore plus bas. Sur le plan négatif, plusieurs changements d'importance apportés aux politiques en matière de prêt et d'assurance depuis le début des années 1980 (période où les prêteurs et les assureurs ont encouru de lourdes pertes relativement à leurs biens immobiliers) ont réduit l'attrait de l'investissement dans le logement locatif, notamment la réduction de la valeur maximale des prêts au titre de l'assurance hypothécaire, qui est passée de 90 % à 85 %, la réticence des prêteurs à financer les ensembles enregistrant des flux de trésorerie négatifs, la hausse des primes d'assurance hypothécaire SCHL et le resserrement des critères de souscription.

- Six des dix provinces canadiennes possèdent encore, sous une forme ou sous une autre, un système de contrôle ou de révision des loyers, bien que dans certains cas (comme en Ontario et en Colombie-Britannique) le régime est beaucoup moins prescriptif que par le passé. L'existence de ces systèmes de contrôle ou de révision des loyers, de même que les changements de politiques apportés par les gouvernements provinciaux successifs, ont rendu plus difficile la décision d'investir pour les investisseurs qui ne savent pas nécessairement quand et dans quelle mesure les règles peuvent changer après qu'ils auront pris la décision d'investir.
- Les avantages fiscaux dont les investisseurs bénéficiaient par le passé ont constitué un facteur clé pour la santé des investissements dans le logement locatif au cours des années 1960 et 1970. Toutefois, depuis le début des années 1970, différentes modifications ont été apportées à cet égard pour les besoins de l'impôt sur le revenu, de sorte que l'attrait de l'investissement dans le logement locatif au Canada a considérablement baissé.

Profil des investisseurs dans le logement locatif privé

- Les petits investisseurs jouent un rôle important dans le logement locatif au Canada. Ce groupe détient près de la moitié du parc locatif privé. Bien que le rôle des investisseurs institutionnels (sociétés immobilières ouvertes, FPI, caisses de retraite) se soit accru rapidement au cours des dernières années, ensemble ces groupes possèdent moins de 5 % des logements locatifs. Le reste du parc de logements locatifs est entre les mains des investisseurs de taille moyenne et grande.
- Règle générale, les investisseurs dans le logement locatif privé ont des visées à long terme – c.-à-d. au moins 10 ans. Une exception importante cependant : les caisses de retraite qui adoptent plutôt une perspective à moyen terme (de 5 à 10 ans).
- Les facteurs déterminants pour les investisseurs quant à leur décision d'investir est l'emplacement, suivi par le taux de rendement attendu et la qualité ou l'état de l'immeuble.
- Les principaux avantages perçus relativement à l'investissement dans le logement locatif comparativement aux autres types de biens immobiliers sont la stabilité des rentrées de fonds et le faible risque. Ces deux facteurs dépendent, pour une grande part, d'un taux d'occupation moins élevé et moins instable que dans les autres secteurs. Ce faible niveau du risque est également attribuable au grand nombre et à la diversité des locataires et au besoin constant en matière de logement.
- Les principaux inconvénients perçus relativement à l'investissement dans le logement locatif comparativement aux autres types de biens immobiliers sont l'état du parc (et le besoin éventuel d'avoir à engager des dépenses de rénovation), le niveau élevé de l'impôt foncier et l'importance de l'intervention gouvernementale.
- Les méthodes les plus courantes pour mesurer le rendement de l'investissement dans le logement locatif sont le calcul des flux de trésorerie, le taux de rendement en termes d'encaisse et les taux de capitalisation. Peu d'investisseurs tiennent compte des rendements globaux (intégrant la plus-value en capital) sur une base régulière.
- Les niveaux de rendement atteints ont varié selon les marchés. Le taux de capitalisation des immeubles existants récemment achetés dans les six grands marchés analysés spécialement pour la présente étude varie de 7,5 % (Vancouver) à 10,5 % (Halifax) en 1997. Le taux de rendement en termes d'encaisse varie encore plus, de moins de 10 % à Calgary et Vancouver à 25 % à Halifax.

Point de mire sur l'investissement dans le logement locatif privé neuf

- À l'instar des investisseurs dans le logement existant, les promoteurs qui investissent dans des logements locatifs neufs perçoivent comme principaux avantages la stabilité des rentrées de fonds, le niveau faible de risques et le taux d'inoccupation moins élevé.
- Les principaux inconvénients perçus sont l'importance de l'intervention gouvernementale et l'impôt foncier élevé.
- Le facteur déterminant dans la décision d'investir dans le logement locatif neuf est la viabilité financière de l'ensemble, suivie par son emplacement.
- Il semble que l'intérêt pour la production de logements locatifs neufs est à la hausse. Toutefois, les caractéristiques économiques médiocres de ce type d'investissement demeurent une pierre d'achoppement.
- Pour les six grands marchés analysés pour la présente étude (Halifax, Montréal, Toronto, Winnipeg, Calgary et Vancouver), le rendement potentiel en termes d'encaisse pour la production de logements locatifs neufs est généralement bien inférieur à la barre des 15 % que les promoteurs recherchent normalement.
- De même, le rendement des immeubles neufs n'est pas attrayant si on le compare à celui des immeubles existants, en particulier à Toronto et à Montréal.

Perspectives d'avenir et implications pour les intervenants clés

- Selon les projections de la SCHL, la demande sous-jacente de logements locatifs supplémentaires va croître au cours des 20 prochaines années. On s'attend également à une plus grande activité dans le domaine de la rénovation, par suite du vieillissement du parc locatif et de la décision de rénover prise par

certaines investisseurs cherchant à repositionner leurs logements pour les rendre plus attrayants auprès des locataires à revenu élevé.

- Compte tenu des faibles taux d'inoccupation et de la possibilité de hausser les loyers, on s'attend à des débouchés dans la production de logements locatifs neufs et à une croissance des activités de réparation et de rénovation plus prochainement à Calgary et à Toronto qu'à Halifax, Montréal, Winnipeg ou Vancouver.
- Chaque catégorie d'intervenants (investisseurs, promoteurs, prêteurs, assureurs hypothécaires et pouvoirs publics) devront relever leurs propres défis et saisir les occasions qui s'offriront à eux dans le domaine du logement locatif, comme on peut le voir dans les lignes qui suivent.

Investisseurs dans le logement existant

- **Les possibilités** – On prévoit que la demande de logements locatifs va croître d'environ 50 000 logements par année au cours des 20 prochaines années. Cette demande soutenue va graduellement faire fondre l'excédent de l'offre que l'on connaît actuellement dans la plupart des marchés – ce qui est de bon augure pour les hausses futures des loyers et, toutes choses étant égales par ailleurs, pour les rendements plus élevés. Les actuels propriétaires de logements existants pourraient également bénéficier du fait que l'offre de propriétés « en difficulté » aura été écoulee dans la plupart des marchés. La concurrence entre les groupes d'investisseurs qui ont indiqué de grands projets d'expansion (comme les FPI et les sociétés immobilières) pourrait faire grimper la valeur des immeubles existants.
- **Les défis** – Un des principaux défis pour les investisseurs dans le domaine du logement existant est l'état actuel des immeubles. On

s'attend qu'il faudra mettre de plus en plus d'argent pour empêcher le parc de se détériorer, compte tenu qu'il continue de vieillir en termes relatifs. Les dépenses d'exploitation vont grimper en conséquence et, si l'on doit emprunter l'argent, le montant affecté au remboursement des dettes – ce qui va diminuer les rendements qui auraient pu autrement être atteints grâce à la hausse des loyers. Un autre grand défi est l'importance de l'intervention gouvernementale dans le secteur locatif – que ce soit directement, par des programmes de contrôle ou de révision des loyers et des lois régissant les relations propriétaire-locataire ou indirectement par des frais obligatoires payables au gouvernement. En particulier, le changement des règles et les revirements de politiques par les gouvernements successifs ont créé un climat d'incertitude pour les investisseurs dans le logement locatif existant.

Promoteurs/constructeurs de logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage

- ***Les possibilités*** – La demande de logements locatifs relativement plus soutenue que l'on prévoit pour les 20 prochaines années comparativement aux années 1990 laisse supposer qu'il y aura un besoin considérable de construction de logements locatifs additionnels, en particulier une fois que les logements inoccupés du parc existant auront trouvé preneurs. De plus, en Ontario, les récentes mesures prises par la province, comme la soustraction indéfinie des logements neufs au plafond de hausse de loyers et la possibilité que l'impôt foncier se rapproche davantage dans le futur de ce qu'il est pour le logement en propriété ont accru l'intérêt pour la construction de logements neufs. De plus, il semble que les investisseurs qui se tournaient auparavant

vers le marché du logement existant (p. ex., les caisses de retraite, les FPI) s'intéressent de plus en plus aux immeubles neufs. Il pourrait donc y avoir de nouveaux débouchés pour les promoteurs qui décideraient de construire pour vendre ensuite à d'autres investisseurs, plutôt que de garder les logements pour les inclure dans leur propre portefeuille.

- ***Les défis*** – Le principal défi pour ce groupe, et il est de taille, sera de composer avec les données financières médiocres découlant de la production de logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage. En outre, bien que les taux d'intérêt soient actuellement favorables au financement de l'investissement dans le logement neuf, l'incertitude qui entoure les tendances des taux d'intérêt pour l'avenir et la possibilité d'une réduction des rentrées de fonds si les taux grimpent considérablement continuent de faire de l'investissement dans ce secteur une entreprise précaire.

Rénovateurs

- ***Les possibilités*** – Comme nous l'avons déjà indiqué, le besoin d'entretien et de revitalisation du parc locatif existant va s'accroître au cours des 20 prochaines années. Simultanément, le parc va augmenter – et du coup, on aura un plus grand nombre de logements qui nécessiteront des travaux. De plus, l'adoption de la nouvelle *Loi sur la protection des locataires*, qui donnera la possibilité de percevoir des loyers plus élevés, devrait amener certains propriétaires-bailleurs à effectuer de gros travaux de rénovation afin de repositionner leurs immeubles sur le marché. Selon l'importance réelle de la demande de logements locatifs additionnels et la proportion pouvant être comblée par des logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage, les rénovateurs pourront également trouver des débouchés dans la conversion de maisons individuelles

isolées en plusieurs appartements locatifs ou dans l'aménagement d'appartements accessoires dans la résidence principale d'un investisseur.

- **Les défis** – Même s'il y a possibilité d'une plus forte activité de rénovation et de réparation des logements locatifs, sa réalisation n'est pas certaine. Elle dépendra, pour une grande part, de la mesure dans laquelle les investisseurs estiment qu'ils peuvent réaliser un rendement sur leur investissement en rénovant leurs logements. Elle dépendra également de la mesure dans laquelle des fonds publics additionnels pourront être rendus disponibles pour répondre aux problèmes d'un parc en détérioration.

Prêteurs et assureurs hypothécaires

- **Les possibilités** – Dans la mesure où les données financières de la production de logements locatifs neufs s'amélioreront dans certains marchés et que des niveaux quelque peu plus élevés d'investissements commenceront à émerger, il y aura davantage de débouchés en matière de financement et d'assurance d'ensembles locatifs neufs. La croissance potentielle de l'investissement dans la rénovation du parc locatif fournira également des débouchés supplémentaires aux prêteurs et aux assureurs hypothécaires.
- **Les défis** – L'activité de prêt et d'assurance va suivre la tendance cyclique normale des biens immobiliers. Dans le marché du logement existant, les prêteurs et les assureurs peuvent donc s'attendre à un certain fléchissement par rapport au niveau généralement soutenu de l'activité ces derniers temps, même si la demande provenant de certains types d'investisseurs ayant fait part d'ambitieux plans d'acquisition (sociétés immobilières ouvertes

et FPI) va probablement continuer à augmenter. De nos discussions avec les investisseurs, il ressort que la SCHL fera face à un autre défi, soit celui de faire concurrence au financement par prêt ordinaire pour les immeubles existants, tout au moins parmi le groupe d'investisseurs qui se montrent mécontents de ce qu'ils perçoivent être des critères d'approbation trop exigeants et un processus trop onéreux. En outre, il se peut que la SCHL perde des débouchés en ce qui a trait à l'assurance de logements neufs, dans les cas où, compte tenu des critères et du processus exigé par la SCHL, le client décide de laisser tomber son projet.

Pouvoirs publics

- **Les possibilités** – Dans la mesure où l'on connaîtra une production accrue de logements locatifs neufs et une reprise de l'activité de rénovation du parc locatif existant, les pouvoirs publics de tous les niveaux vont en bénéficier financièrement grâce aux recettes qu'ils tireront des taxes directes et indirectes et de la création d'emploi qui s'ensuivra.
- **Les défis** – Dans la défense de l'intérêt public, les gouvernements doivent s'assurer qu'il y a une offre suffisante de logements locatifs bien entretenus et de qualité convenable. Un des principaux défis que devront relever les pouvoirs publics sera de faire en sorte que les coûts dont ils sont la source pour l'investissement dans le logement locatif, en particulier pour la production de logements neufs, sont équitables et ne représentent pas un fardeau excessif. Si les investisseurs privés ne mettent pas d'argent dans la rénovation du parc existant parce que le rendement attendu sur l'investissement n'est pas suffisant, il incombera aux gouvernements de relever le

défi d'explorer des options de rechange (amélioration des programmes, subventions) pour faciliter les réparations et les rénovations nécessaires.

Relever les défis

Voici les différentes suggestions formulées par les investisseurs et les autres intervenants pour relever les grands défis qui se posent dans le domaine de l'investissement dans le logement locatif.

Défi 1 – Améliorer les conditions financières de la production de logements locatifs neufs

- En général, les éventuels investisseurs dans le logement locatif neuf précisent qu'ils ne veulent pas recevoir « d'aumônes » sous la forme de subventions ou retourner à un traitement fiscal préférentiel (bien que certains d'entre eux forment l'opinion contraire). Le plus souvent, les suggestions à cet égard se rapportent à la suppression des obstacles « perçus » ou du traitement inéquitable. Voici les suggestions les plus courantes :
 - réduire le coût de production d'un ensemble en abaissant les coûts attribuables aux pouvoirs publics, tels que les droits d'aménagement, les processus d'approbation fastidieux, les exigences trop strictes des codes du bâtiment, etc.;
 - traiter sur un pied d'égalité les logements locatifs neufs et les logements en copropriété neufs en ce qui concerne les remboursements de TPS/TVQ/TVH et l'évaluation aux fins de l'impôt foncier;
 - encourager le gouvernement fédéral à poursuivre des politiques qui favorisent la santé de l'économie (et qui stimulent la demande) et des taux d'intérêt peu élevés (ce qui réduit le coût du financement et accroît les rentrées de fonds).

Défi 2 – L'étendue de l'intervention gouvernementale et l'incertitude relativement aux changements de politique futurs

- Dans ce domaine, on suggère principalement que le gouvernement réduise ses interventions directes « touche-à-tout » dans le secteur locatif, en particulier en ce qui concerne les programmes de contrôle ou de révision des loyers et la réglementation des relations propriétaire-locataire – ce qui éliminerait du même coup l'incertitude découlant des revirements constants de politiques effectués par les gouvernements successifs.
- Le sentiment qui prévaut parmi les investisseurs à cet égard se résume ainsi : « laissons agir les lois du marché ».

Défi 3 – Entretenir et rénover le parc existant

- La principale suggestion dans ce domaine est de supprimer les obstacles artificiels qui empêchent les hausses de loyers là où ils existent encore, ce qui permettra aux investisseurs d'améliorer leurs rendements potentiels afin de maintenir le parc en bon état.

Défi 4 – Dissiper la perception négative qu'ont certains investisseurs relativement au produit et au processus de l'assurance hypothécaire SCHL

- Voici les principales suggestions dans ce domaine :
 - accélérer le processus afin de réduire le délai de traitement, de la demande à l'approbation;
 - mettre en place des primes et des critères qui tiennent compte de la différence quant aux risques entre les divers demandeurs d'après leur dossier antérieur et les conditions du marché local;
 - appliquer les taux hypothécaires réels pour établir le coefficient de couverture de la

dette et des taux de capitalisation en fonction du marché afin d'évaluer la valeur d'emprunt, plutôt qu'un taux de 9 % (depuis la tenue des entrevues, la SCHL a annoncé que ces deux modifications s'appliqueraient aux immeubles existants).

Profiter des occasions

- Outre les suggestions formulées ci-dessus qui visent généralement à modifier des facteurs sur lesquels ils n'ont pas d'influence directe, on a observé que certains investisseurs essaient d'améliorer l'investissement dans le logement locatif en modifiant des aspects qu'ils peuvent maîtriser, notamment :
 - **Repositionner les logements pour percevoir des loyers plus élevés.** Comme nous l'avons vu plus haut, certains investisseurs, en particulier dans la région de Toronto, évaluent les retombées potentielles et les loyers plus élevés qu'ils pourraient percevoir en rénovant leurs logements pour attirer des locataires à revenu élevé.
 - **Réduire les coûts contrôlables.** Bien que certains frais d'exploitation, comme l'impôt foncier, soient hors du contrôle de l'investisseur, d'autres, comme les frais d'entretien et d'administration, le sont. Certains investisseurs explorent des avenues qui leur permettraient de réduire leurs coûts contrôlables. Cela pourrait aller de l'adoption de nouvelles technologies à la réalisation d'économies d'échelle par l'agrandissement de leur propre parc ou la fusion avec des investisseurs ou des entreprises de petite taille.
 - **Partenariats public-privé** – Au moins un promoteur explorerait la possibilité de former un partenariat avec une municipalité pour produire un ensemble de

logements locatifs sur un terrain appartenant à la municipalité.

- **Répartir le risque** – L'apparition des FPI et des sociétés immobilières ouvertes issues d'entreprises appartenant à des intérêts privés a non seulement permis un afflux de capitaux additionnel pour soutenir les projets d'expansion, mais a également amélioré l'attractivité de ce type d'investissement en répartissant le risque parmi un plus grand nombre d'investisseurs.

Orientations de la recherche

- On pourrait enrichir notre compréhension dans l'investissement dans le logement locatif privé au Canada par de nouveaux travaux de recherche.
- Une première démarche serait d'explorer la faisabilité générale des suggestions formulées par les investisseurs et les prêteurs pour améliorer l'attrait de l'investissement dans le logement locatif.
- Une deuxième démarche consisterait à explorer la faisabilité d'entreprendre une enquête d'envergure sur les investisseurs dans le logement locatif. Une telle enquête permettrait de combler le manque de données existantes, en particulier pour ce qui touche le profil des investisseurs et leurs caractéristiques, ainsi que les niveaux de rendement qu'ils atteignent.
- Une troisième voie serait d'explorer la possibilité d'utiliser des instruments existants (comme le système de demande d'assurance hypothécaire SCHL) pour recueillir des renseignements sur les investisseurs dans le logement locatif.
- Une quatrième démarche serait d'effectuer des mises à jour périodiques de la présente étude qui lui permettraient de rendre compte de l'évolution du contexte de l'investissement dans le logement locatif.

Les facteurs qui influencent l'investissement locatif changent à un rythme accéléré. Même durant le cours de la présente étude, de nombreux changements se sont produits (politique gouvernementale, conditions du marché locatif) qui ont eu une incidence sur l'attrait de l'investissement dans le logement locatif.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	i	Facteurs dans la prise de décision.....63
CHAPITRE I – INTRODUCTION	1	Modalités de financement et attitudes73
Objectifs et but de l'étude	1	Rendement financier.....75
Qu'est-ce que l'investissement dans le domaine du logement locatif privé ?.....	1	Profil des investisseurs dans le logement locatif privé – Points saillants.....84
Les intervenants clés	2	CHAPITRE 5 – POINT DE MIRE SUR L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ.....85
Découpage géographique	2	Profil des promoteurs de logements locatifs neufs
Sources d'information	2	Les caractéristiques économiques de l'investissement dans le logement locatif privé neuf
Structure du rapport.....	3	Point de mire sur l'investissement dans le logement locatif privé neuf –Points saillants.....
CHAPITRE 2 – LA NATURE ET L'AMPLEUR DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ.....	5	CHAPITRE 6 – PERSPECTIVES D'AVENIR ET IMPLICATIONS POUR LES INTERVENANTS CLÉS.....
La nature du parc de logements locatifs au Canada	5	Perspectives d'avenir pour l'investissement dans le logement locatif
Niveaux des activités d'investissement dans le logement locatif.....	10	Possibilités et défis pour les intervenants clés.....
La nature et l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé – Points saillants.....	26	Relever les défis
CHAPITRE 3 – LE CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF DANS LES ANNÉES 1990	27	Profiter des occasions.....
Conditions actuelles du marché locatif	27	Perspectives d'avenir et implications pour les intervenants clés – Points saillants
Facteurs externes influençant la décision d'investir dans le logement locatif	34	CHAPITRE 7 – ORIENTATIONS POUR LA RECHERCHE
Le contexte de l'investissement dans le logement locatif privé dans les années 1990 – Points saillants.....	50	Évaluation de la faisabilité générale des suggestions faites par les investisseurs
CHAPITRE 4 – PROFIL DES INVESTISSEURS DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ.....	52	Faisabilité de réaliser une enquête approfondie auprès des investisseurs dans le logement locatif.....
Les types d'investisseurs et leur importance relative	52	Faisabilité d'accroître les renseignements recueillis par d'autres sources.....
Types de propriétés possédées	60	Réalisation de mise à jour et de révisions périodiques

CHAPITRE 1 – INTRODUCTION

La Société canadienne d’hypothèques et de logement (SCHL) a donné le mandat aux sociétés Clayton Research Associates Limited et Fish Marks Jenkins Real Estate Consulting de réaliser la présente étude sur l’investissement au Canada dans le logement locatif privé.

Objectifs et but de l’étude

Voici les grands objectifs de la présente étude :

- examiner la nature et l’ampleur de l’investissement dans le logement locatif privé au Canada;
- dresser le profil des investisseurs dans le domaine du logement locatif privé;
- comprendre de manière approfondie les facteurs dont tiennent compte les investisseurs et les prêteurs dans leur prise de décision.

Le but central de la recherche est de constituer une assise solide sur laquelle les décideurs des secteurs public et privé pourront se fonder pour intervenir d’une manière éclairée.

Qu’est-ce que l’investissement dans le domaine du logement locatif privé ?

On peut répartir le logement locatif en deux grands secteurs :

- on entend par **logement locatif privé** des habitations appartenant à des investisseurs du secteur privé; le gouvernement peut avoir subventionné ou soutenu le propriétaire ou les occupants à un moment ou à un autre, mais les logements en tant que tels demeurent aux mains du secteur privé;
- on entend par **logement locatif aidé ou social** tout immeuble locatif appartenant à des intérêts publics, y compris les habitations sans but lucratif et les coopératives.

La présente étude a pour objet le **logement locatif privé**.

L’investissement dans le domaine du logement locatif privé peut prendre une variété de formes, notamment :

- **la production** de logements locatifs “ spécialement construits à cet usage”¹ pour intégration à son propre parc ou pour revente à d’autres investisseurs;
- **l’achat** de logements locatifs à un investisseur (ou promoteur) antérieur;
- **la détention/propriété** de logements locatifs existants sur une base continue, à long terme;
- **la conversion** de logements de type propriétaire-occupant ou de locaux non résidentiels au mode locatif² – que ce soit sur une base temporaire ou permanente;

¹ On parle de logements locatifs “ spécialement construits à cet usage ” relativement à des immeubles d’appartements ou à des complexes de maisons en rangée (dans certains cas des maisons individuelles isolées ou jumelées) construits à l’origine dans l’intention explicite de les offrir en location. Cette définition est conforme à la segmentation, par la SCHL, des données sur les mises en chantier et les achèvements selon “ la clientèle-cible ”, où un logement entre dans la catégorie “ Locatif ” si l’intention est de le louer immédiatement après son achèvement. D’après cette définition, l’immeuble d’appartements ayant été, par mesure de souplesse, enregistré sous le mode d’occupation en copropriété, mais dont tous les logements auraient été donnés en location à l’achèvement des travaux, entrerait dans la catégorie des logements locatifs.

² On parle de “ conversion ” relativement à des logements locatifs faisant partie de bâtiments construits à l’origine pour être offerts en propriété à l’achèvement des travaux, mais qui sont actuellement loués sur une base permanente ou temporaire; sont inclus ici :

- les appartements accessoires faisant partie d’une maison individuelle (sous-sol loués, logements volants, etc.);
- les logements en copropriété donnés en location (à l’exception des immeubles appartenant à un syndicat d’investisseurs enregistrés sous le mode d’occupation en copropriété dont tous les logements sont initialement loués et qui entrent dans la catégorie des “ logements locatifs spécialement construits à cet usage ”);
- les maisons individuelles données en location;

- **L'amélioration** de logements locatifs existants (travaux de rénovation, de réparation).

Jusqu'à un certain point, le présent rapport traite de l'investissement dans chacune de ces différentes formes de logements locatifs.

Toutefois, l'analyse portera surtout, en particulier pour ce qui concerne l'élaboration d'un profil des investisseurs, sur ce qu'on pourrait appeler les "investisseurs actifs", c'est-à-dire ceux qui investissent dans des logements neufs ou qui achètent des logements existants.

Les intervenants clés

Les activités d'investissement dans le domaine du logement locatif privé font intervenir différents acteurs clés.

- Les **investisseurs** achètent et possèdent des logements locatifs privés;
- les **promoteurs** sont ceux qui réalisent l'aménagement ou la construction de logements locatifs privés;
- les **prêteurs** fournissent le financement, hypothécaire ou non, pour la production de logements locatifs neufs ou l'acquisition de logements locatifs existants, de même que le refinancement en vue de travaux de rénovation;
- les **assureurs hypothécaires** (essentiellement la SCHL) fournissent aux prêteurs une protection contre les pertes résultant d'une défaillance de l'emprunteur;
- les **courtiers** mettent en contact les acheteurs intéressés et les vendeurs de propriétés locatives privées et contribuent souvent à la négociation des modalités de financement;
- le **gouvernement** joue un rôle général, notamment dans les domaines de la fiscalité, du contrôle ou de la révision des loyers, de la législation touchant les relations propriétaire-locataire, de la réglementation, etc.

-
- les locaux non résidentiels transformés en logements locatifs.

On décrira dans différentes sections du présent rapport le rôle précis de chacun de ces intervenants.

Découpage géographique

L'étude offre une vue d'ensemble pour tout le Canada de l'investissement dans le logement privé. Lorsqu'elles sont disponibles, on présente des données statistiques pour les 26 régions métropolitaines de recensement (RMR); pour simplifier, le présent rapport fera référence à ces agglomérations sous le vocable "grands marchés" du Canada. Nous pensons que, pour une étude sur le logement locatif, il est plus pertinent de prendre comme point de référence les RMR que les provinces ou les régions, parce que, pour les investisseurs, ce sont les marchés locaux qui comptent.

En outre, nous approfondirons à l'occasion notre analyse pour les six grands marchés suivants :

- Halifax
- Montréal
- Toronto
- Winnipeg
- Calgary
- Vancouver

Nous avons choisi ces centres puisqu'ils comptent parmi les plus importants marchés locatifs au pays tout en offrant une certaine diversité sur le plan géographique.

Sources d'information

Nous avons fait appel à une variété de sources d'information dans le cadre de la présente étude.

Au plan de la première étape de la recherche, nous avons procédé à une analyse documentaire détaillée et nous avons mis au jour un grand nombre d'études sur l'investissement dans le domaine du logement locatif. Nous avons présenté un rapport provisoire résumant les résultats de cette analyse et leur pertinence pour l'étude actuelle.

Lorsqu'on l'a jugé justifié, nous avons cité dans le présent rapport les résultats des travaux de la recherche existante. Toutefois, celle-ci s'est avérée, pour une bonne part, déficiente relativement aux objectifs de la présente étude.

Voilà pourquoi notre démarche s'est alimentée à des sources d'information originales ou non encore exploitées, dont voici les principales :

- **entrevues dirigées avec des intervenants clés** dans le domaine de l'investissement locatif, notamment des promoteurs, des investisseurs institutionnels (caisses de retraite, fiducies de placement immobilier (FPI), sociétés immobilières ouvertes), d'autres investisseurs de tailles grande et moyenne, des courtiers et des prêteurs;
- **la base de données de la SCHL sur la souscription d'assurance**, qui gère une variété de renseignements sur les transactions touchant le logement locatif assorties d'une assurance hypothécaire SCHL;
- **des données originales compilées par Fish Marks Jenkins** (et ses affiliées dans les grands marchés du Canada)³ sur les ventes récemment conclues de gros immeubles locatifs;
- **une recherche spéciale sur les petits investisseurs locatifs** commandée par la SCHL d'après la FIRM Residential Mortgage Survey de mars 1998;
- **une série de questions ajoutées à l'enquête Pulse de l'ACCH** du printemps-été 1998 menée auprès de constructeurs canadiens d'habitations, sur leurs activités dans le logement locatif;

³ Voici la liste des sociétés affiliées qui ont participé à la présente étude (principalement pour la compilation de données sur les récentes transactions d'immeubles de logements locatifs et (ou) les entrevues dirigées) : Hardy Appraisals (Halifax), Groupe LCBA (Montréal), Higgs, Cameron, Cyr & Wilson Ltd. (Ottawa), Navrady Kelly Maslen Inc. (Calgary), Keith Fraser & Company Ltd. (Edmonton) et Nilsen Realty Research Ltd. (Vancouver).

- **de nouvelles données provenant de l'Enquête sur les dépenses de réparation et de rénovation de logements en location**, menée par Statistique Canada au nom de la SCHL et analysées par Clayton Research pour le compte de la SCHL.

Structure du rapport

En plus de la présente **Introduction**, le rapport contient six autres chapitres.

- **Le chapitre 2 – La nature et l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé** décrit la nature du parc de logements locatifs privés selon les caractéristiques de taille et de composition et étudie les niveaux d'investissement récemment effectués.
- **Le chapitre 3 – Le contexte de l'investissement dans le logement locatif privé dans les années 1990** examine en premier lieu les conditions actuelles du logement locatif dans les grands marchés. Suit une brève description des principaux facteurs "externes" qui influencent l'investissement locatif mais que l'investisseur ne peut contrôler directement, comme la fiscalité, le financement, les politiques et la réglementation gouvernementales, etc.
- **Le chapitre 4 – Profil des investisseurs dans le logement locatif privé** décrit qui sont les investisseurs dans le logement locatif privé, leurs comportements en ce qui concerne l'investissement locatif et leurs motivations.
- **Le chapitre 5 – Point de mire sur l'investissement dans le logement locatif privé neuf** présente un profil des investisseurs dans ce type de logements et examine la viabilité économique des logements locatifs privés neufs spécifiquement construits à cet usage.
- **Le chapitre 6 – Perspectives d'avenir et implications pour les intervenants clés** passe en revue les perspectives d'investissement dans le logement locatif privé et leurs implications pour les intervenants clés, notamment les

investisseurs, les promoteurs, les prêteurs, les assureurs hypothécaires et le gouvernement.

- **Le chapitre 7 – Orientations pour la recherche** décrit les éventuelles initiatives de recherche qui pourraient contribuer à améliorer notre compréhension de l'investissement dans le logement locatif privé au Canada.

CHAPITRE 2 – LA NATURE ET L'AMPLEUR DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ

Ce chapitre traite de la nature et de l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé.

Il commence par une brève description de la nature du parc de logements locatifs selon la taille et la composition.

Vient ensuite un examen de l'ampleur des activités d'investissement dans le logement locatif sous leurs diverses formes, notamment :

- la production de logements locatifs privés neufs;
- l'acquisition de logements locatifs existants;
- l'amélioration du parc de logements locatifs existants.

La nature du parc de logements locatifs au Canada

Nous ferons, dans la présente section, une description du parc de logements locatifs selon la taille et la composition.

Plus de 3 millions de logements locatifs privés au Canada

Selon le Recensement du Canada de 1996 (les plus récentes données détaillées connues sur le parc de logements) il y a un peu plus de 3,9 millions de logements locatifs occupés au Canada. Ce chiffre correspond à environ 36 % du parc total de logements occupés (figure 1).

Sur les 3,9 millions de logements locatifs, on estime qu'environ 0,6 million sont des logements aidés (logements publics, coopératives et logements sans but lucratif). Le parc locatif privé approche donc les 3,3 millions de logements. Notons que le recensement du Canada ne fait pas la distinction entre logements locatifs privés et logements locatifs aidés. On a estimé la part du logement aidé en consultation avec la SCHL.

Seulement 1 logement locatif sur 5 fait partie d'une tour d'habitation

Le parc de logements locatifs (logements privés et logement aidés réunis) se compose d'une variété de types de bâtiments (figure 2).

Les maisons individuelles isolées représentent, pour leur part, un logement locatif sur six. N'entrent dans cette catégorie que les maisons qui sont louées dans leur totalité à un seul ménage. Les maisons individuelles ayant été subdivisées en deux logements locatifs ou plus entrent dans la catégorie « appartements/logements dans un duplex isolé » et sont comprises ici dans la catégorie « tous autres ».

Les logements faisant partie d'une tour d'habitation « immeubles comptant cinq étages ou plus » ne représentent approximativement qu'un logement locatif sur cinq au Canada. Cette catégorie comprend les logements locatifs spécialement construits à cet usage, de même que les logements d'un immeuble d'appartements en copropriété donnés en location par leur propriétaire ou le promoteur.

Une variété de types de logements compose les deux tiers des logements locatifs qui restent. Les données du Recensement du Canada de 1996 (tableau 1) montrent que la majorité des logements locatifs entrant dans la catégorie « autres » font partie d'immeubles d'appartements de faible hauteur (ne comptant que quatre étages ou moins, y compris les plex). Ajoutons que c'est dans la catégorie des immeubles de faible hauteur que l'on a enregistré la plus forte croissance au cours de la période de 1991-1996.

Les logements faisant partie d'un immeuble de grande ou de faible hauteur représentent ensemble environ deux tiers de tous les logements locatifs occupés.

Figure 1

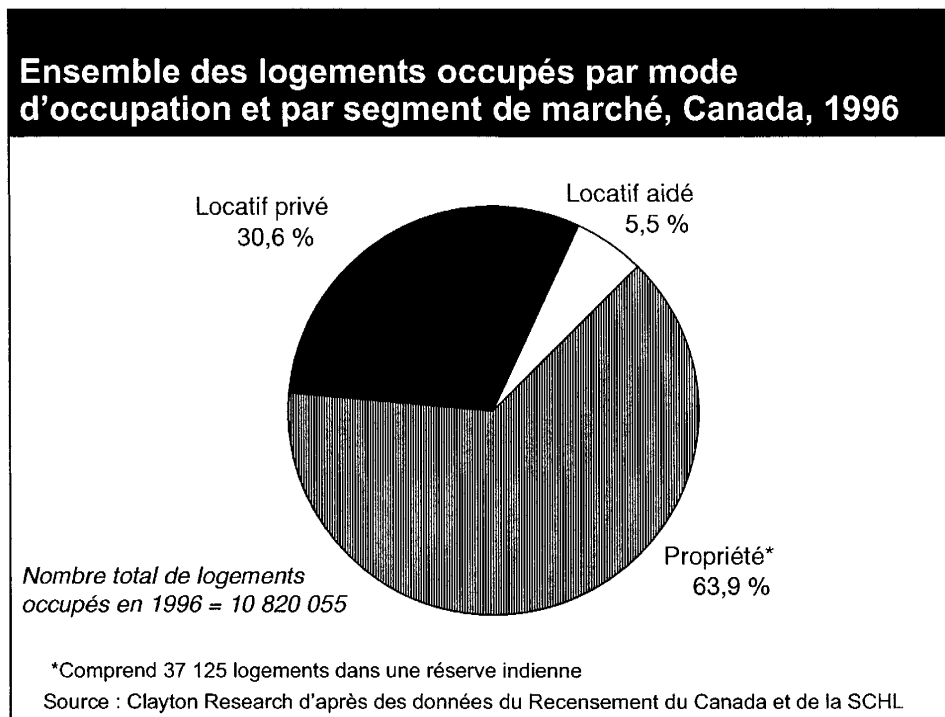


Figure 2

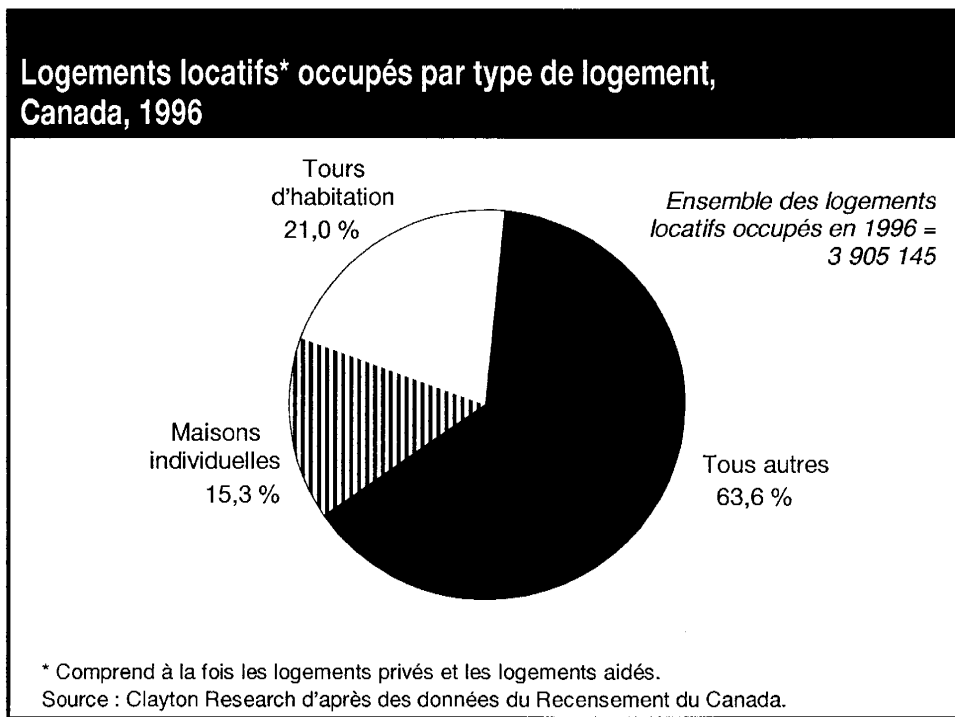


Tableau 1

Logements locatifs occupés par type de bâtiment Canada, 1991 et 1996						
	Nombre de logements occupés (milliers)			% du total		
	1991	1996	Variation ann. moy.	1991	1996	Variation ann. moy.
			1991-1996			1991-1996
Maison individuelle isolée	583	598	3	15,7	15,3	8,1
Tour d'habitation	785	822	7	21,1	21,0	19,9
Tous autres	2 351	2 485	27	63,2	63,6	72,0
<i>Jumelés</i>	169	165	-1	4,5	4,2	-2,2
<i>Maisons en rangée</i>	273	278	1	7,3	7,1	2,7
<i>Immeubles bas</i>	1 614	1 709	19	43,4	43,8	51,1
<i>App./log. dans duplex isolé</i>	243	287	9	6,5	7,3	23,7
<i>Individuels mitoyens</i>	27	22	-1	0,7	0,6	-2,7
<i>Maisons mobiles</i>	25	25	0	0,7	0,6	0,0
Total	3 719	3 905	37	100,0	100,0	100,0

Source : Clayton Research d'après des données du Recensement du Canada

L'investissement locatif se concentre dans les grands marchés

Au Canada, l'investissement dans le logement locatif se concentre dans les grands marchés (tableau 2). En 1996, plus de 70 % des logements locatifs occupés (privés et aidés combinés) se situaient dans les 26 régions métropolitaines de recensement (RMR); cette proportion est notablement plus élevée que dans le cas des logements en propriété (58 % se trouvant dans ces centres pour l'ensemble du Canada).

Un peu de moins de la moitié du parc locatif se situe dans les six grands centres choisis pour faire l'objet d'une attention spéciale dans le cadre de la présente étude (Halifax, Montréal, Toronto, Winnipeg, Calgary et Vancouver). À eux seuls, les trois plus grands centres (Montréal, Toronto et Vancouver) représentent plus de 40 % du parc locatif total au Canada.

L'importance relative des logements locatifs par rapport aux logements en propriété varie d'un grand marché à un autre. Ainsi, dans certains

centres comme St. Catharines et Oshawa, les logements locatifs représentent moins de 30 % du parc total; à Montréal, par contre, cette proportion dépasse les 50 %.

La composition du parc de logements locatifs varie selon les grands marchés

La composition du parc locatif va également varier considérablement selon le type de bâtiment d'un grand marché à un autre (tableau 3).

Ainsi, il y a proportionnellement beaucoup plus de tours d'habitation dans les grands marchés de l'Ontario (en particulier, à Toronto), ainsi qu'à Winnipeg.

Tableau 2

**Logements occupés par grands marchés
Canada, 1996**

Région métropolitaine de recensement (RMR)	Nombre de logements occupés			% du total pour le Canada			Locataires en % du total
	Proprié- taires	Locataires	Total*	Proprié- taires	Locataires	Total*	
St. John's	40 675	19 620	60 295	0,6	0,5	0,6	32,5
Halifax	76 370	51 105	127 490	1,1	1,3	1,2	40,1
Saint John	30 850	16 205	47 050	0,4	0,4	0,4	34,4
Chicoutimi	36 440	23 490	59 935	0,5	0,6	0,6	39,2
Québec	151 415	124 515	275 935	2,2	3,2	2,6	45,1
Sherbrooke	30 560	30 295	60 855	0,4	0,8	0,6	49,8
Trois-Rivières	31 990	25 670	57 665	0,5	0,7	0,5	44,5
Montréal	649 895	691 375	1 341 270	9,4	17,7	12,4	51,5
Hull	58 195	36 395	94 590	0,8	0,9	0,9	38,5
Ottawa	169 030	121 525	290 550	2,5	3,1	2,7	41,8
Oshawa	66 910	26 805	93 710	1,0	0,7	0,9	28,6
Toronto	869 570	618 795	1 488 375	12,6	15,8	13,8	41,6
Hamilton	153 640	81 965	235 605	2,2	2,1	2,2	34,8
St. Catharines	102 205	42 300	144 505	1,5	1,1	1,3	29,3
Kitchener	87 600	52 860	140 460	1,3	1,4	1,3	37,6
London	93 685	62 330	156 015	1,4	1,6	1,4	40,0
Windsor	72 605	33 185	105 790	1,1	0,8	1,0	31,4
Sudbury	38 755	23 185	61 940	0,6	0,6	0,6	37,4
Thunder Bay	34 080	14 775	48 885	0,5	0,4	0,5	30,2
Winnipeg	167 320	94 515	261 920	2,4	2,4	2,4	36,1
Regina	49 340	25 355	74 695	0,7	0,6	0,7	33,9
Saskatoon	51 935	32 560	84 535	0,8	0,8	0,8	38,5
Calgary	199 965	105 340	305 305	2,9	2,7	2,8	34,5
Edmonton	206 140	113 465	320 065	3,0	2,9	3,0	35,5
Vancouver	411 400	281 315	692 960	6,0	7,2	6,4	40,6
Victoria	80 390	48 925	129 350	1,2	1,3	1,2	37,8
Total RMR	3 960 960	2 797 870	6 759 750	57,6	71,6	62,5	41,4
Secteurs non-RMR	2 916 825	1 107 275	4 060 300	42,4	28,4	37,5	27,3
Total Canada	6 877 785	3 905 145	10 820 050	100,0	100,0	100,0	36,1

* Comprend les logements dans les réserves indiennes

Source : Clayton Research d'après des données du Recensement du Canada

Tableau 3

Logements locatifs occupés par type de bâtiment par grand marché, Canada, 1996				
Région métropolitaine de recensement (RMR)	Maisons individuelles isolées	Tours d'habitation	Tous les autres	Tous les types
	<i>% du total par type</i>			
St. John's	11,3	2,8	85,9	100,0
Halifax	9,5	19,3	71,2	100,0
Saint John	9,9	9,8	80,3	100,0
Chicoutimi	6,2	3,9	89,9	100,0
Québec	4,6	11,1	84,3	100,0
Sherbrooke	5,0	5,4	89,6	100,0
Trois-Rivières	4,7	4,4	90,9	100,0
Montréal	3,3	14,0	82,8	100,0
Hull	10,9	13,5	75,6	100,0
Ottawa	8,1	40,7	51,2	100,0
Oshawa	16,0	31,8	52,3	100,0
Toronto	8,7	55,7	35,6	100,0
Hamilton	12,6	45,6	41,8	100,0
St. Catharines	21,7	19,6	58,7	100,0
Kitchener	8,3	25,9	65,7	100,0
London	10,2	40,9	48,8	100,0
Windsor	17,4	31,7	50,9	100,0
Sudbury	12,0	18,4	69,7	100,0
Thunder Bay	18,4	15,0	66,7	100,0
Winnipeg	13,1	32,4	54,5	100,0
Regina	24,0	13,4	62,5	100,0
Saskatoon	17,6	13,1	69,3	100,0
Calgary	16,1	18,8	65,1	100,0
Edmonton	17,1	15,5	67,4	100,0
Vancouver	16,7	18,7	64,6	100,0
Victoria	17,0	9,3	73,7	100,0
Total RMR	9,7	27,5	62,9	100,0
Secteurs non-RMR	29,5	4,8	65,6	100,0
Total Canada	15,3	21,1	63,6	100,0
* Logements dans des immeubles d'appartements de cinq étages ou plus				
Source : Clayton Research d'après des données du Recensement du Canada				

Niveaux des activités d'investissement dans le logement locatif

La présente section examine les niveaux des activités d'investissement dans le logement locatif sous leurs diverses formes, soit :

- la production de logements locatifs privés neufs que ce soit par la construction de logements locatifs spécialement construits à cet usage ou par la conversion de logements;
- les transactions de ventes de logements locatifs existants;
- l'amélioration du parc de logements locatifs existants.

Production de logements locatifs neufs

La présente section examine l'importance de la production de logements locatifs neufs, y compris les logements ajoutés au parc de logements locatifs à la suite d'une conversion.

La croissance du parc de logements locatifs totale a culminé dans les années 1960 et 1970

Au Canada, le parc de logements locatifs (logements privés et logements aidés réunis) a augmenté rapidement au cours des années 1960 et 1970 (d'environ 85 000 logements par année),

avant d'entrer dans une période de croissance plus modérée au cours des années 1980 (figure 3). Dans les années 1990, la croissance annuelle moyenne a continué de décliner (atteignant 40 000 logements par année, soit moins de la moitié de la croissance enregistrée dans les années 1960 et 1970).

On peut attribuer la rapide croissance des années 1960 et 1970 à une combinaison de facteurs.

Sur le plan de l'offre, comme nous le verrons plus loin, les politiques et les programmes du gouvernement fédéral encourageaient la production de logements locatifs privés, tout en soutenant le logement public ou aidé.

Sur le plan de la demande, la majorité des ménages de moins de 30 ans étaient locataires plutôt que propriétaires (figure 4). Vers la fin des années 1960, les premiers représentants de la génération du baby-boom (ce groupe relativement important d'individus nés entre la fin de la Deuxième Guerre mondiale et le milieu des années 1960) ont commencé à entrer dans la cohorte d'âge composée principalement de locataires (figure 5) – ils ont commencé à quitter le foyer parental pour intégrer le marché locatif.

Figure 3

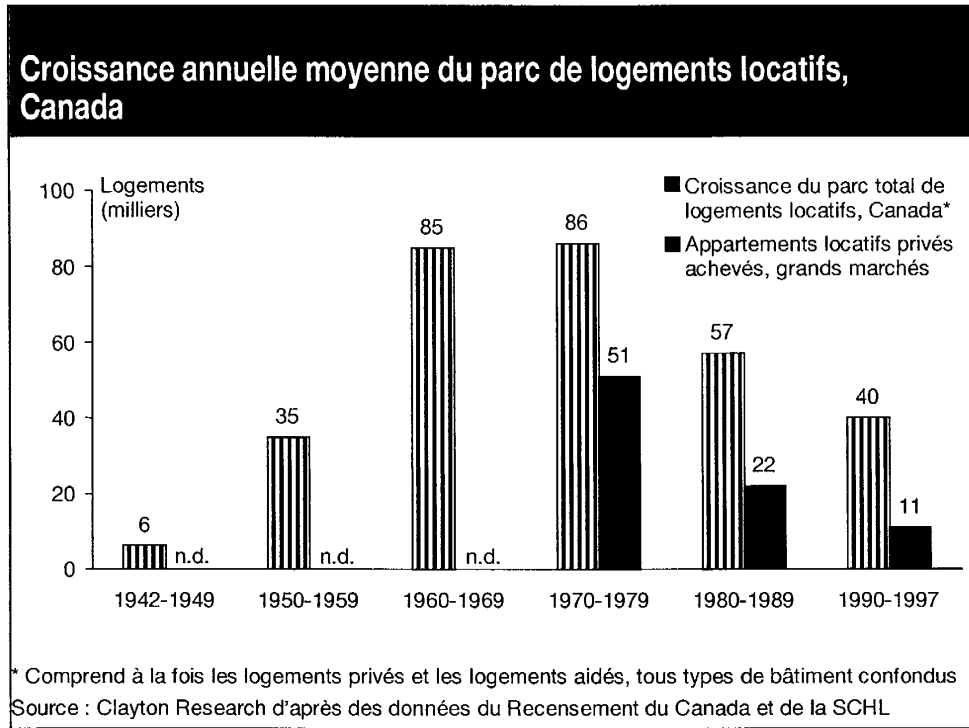


Figure 4

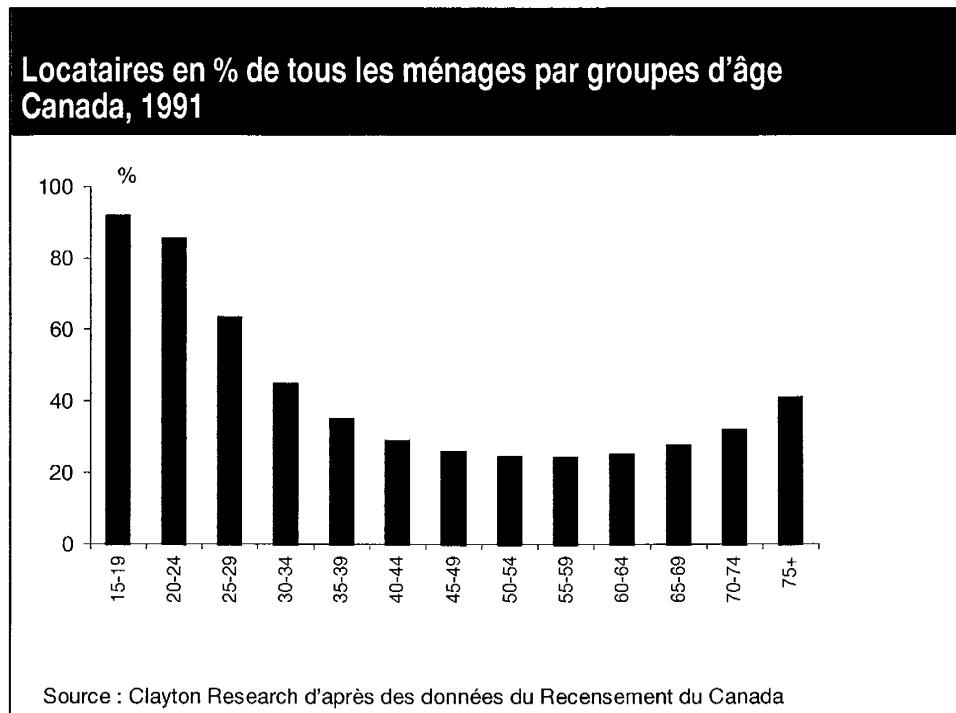
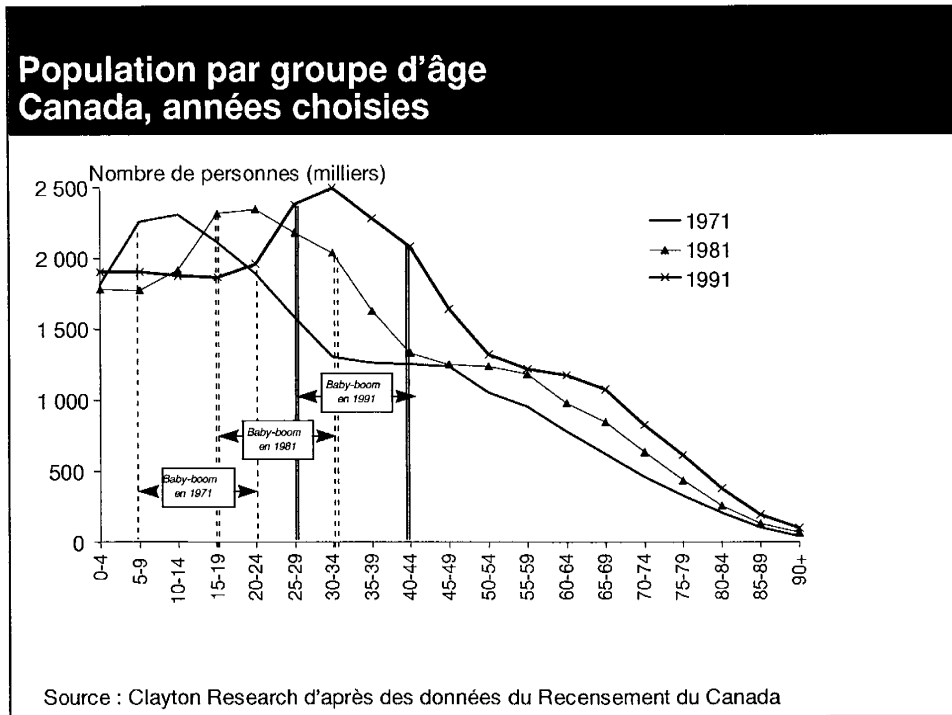


Figure 5



À long terme, l'importance des appartements locatifs privés a décliné

On ne dispose pas de renseignements comparatifs sur la croissance à long terme du parc, en particulier en ce qui concerne les logements locatifs privés. On peut toutefois examiner les données qui existent concernant une sous-catégorie de logements locatifs privés, les appartements locatifs (immeubles de faible hauteur et de grande hauteur réunis) (figure 6).

Ces données permettent de confirmer qu'un nombre relativement restreint d'appartements locatifs privés spécialement construits à cet usage a été produit au cours des dernières années comparativement aux années 1970.

Ces données permettent également de constater le fléchissement de la proportion d'appartements locatifs privés dans la croissance du parc locatif total depuis les années 1970 (se reporter à la figure 3). Au cours des années 1970, les appartements locatifs privés

représentaient près de 60 % de la croissance du parc locatif total dans les grands marchés. Toutefois, dans les années 1980, cette part n'atteignait plus que 39 %, et elle continuait de fléchir dans les années 1990, n'atteignant plus que 28 %.

La production de logements locatifs privés est relativement plus forte aux États-Unis depuis le milieu des années 1980.

Les figures 7 et 8 comparent la production de logements locatifs privés entre le Canada et les États-Unis. Il nous faut, toutefois, mettre en garde le lecteur : en raison des différences de méthodes pour la collecte et la catégorisation des données sur les logements construits, il est impossible de faire une comparaison homogène quant à la production de logements locatifs privés entre le Canada et les États-Unis. Néanmoins, les données disponibles nous permettent d'examiner les tendances et relations générales.

Notons que dans le cas du Canada, les données disponibles se rapportent aux appartements locatifs privés achevés dans les 26 grands marchés.

Pour les États-Unis, les données concernent les logements achevés dans l'ensemble du pays, c'est-à-dire les immeubles de cinq appartements locatifs ou plus appartenant à des intérêts privés.

Figure 6

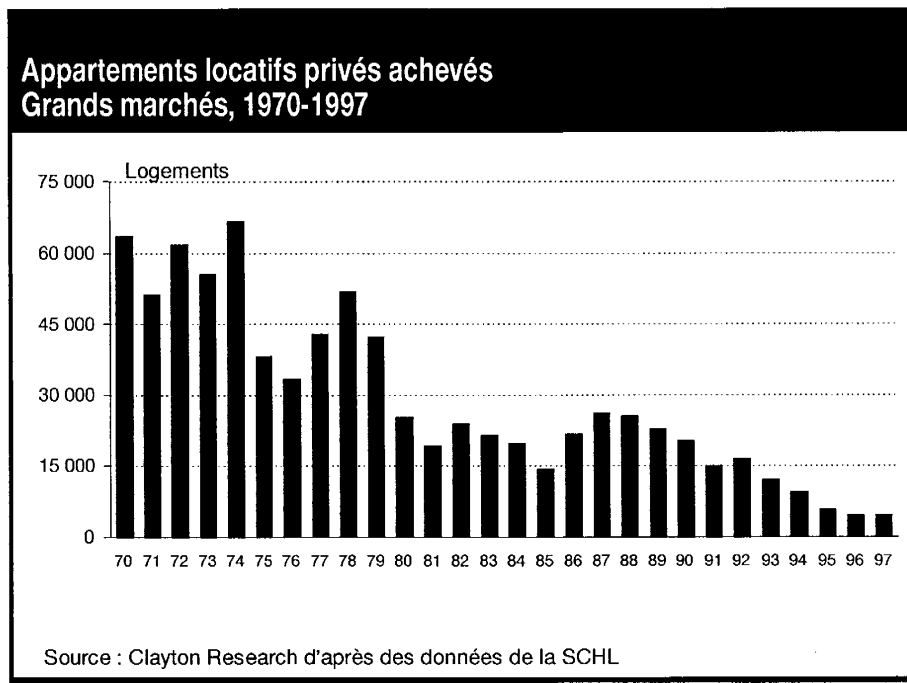


Figure 7

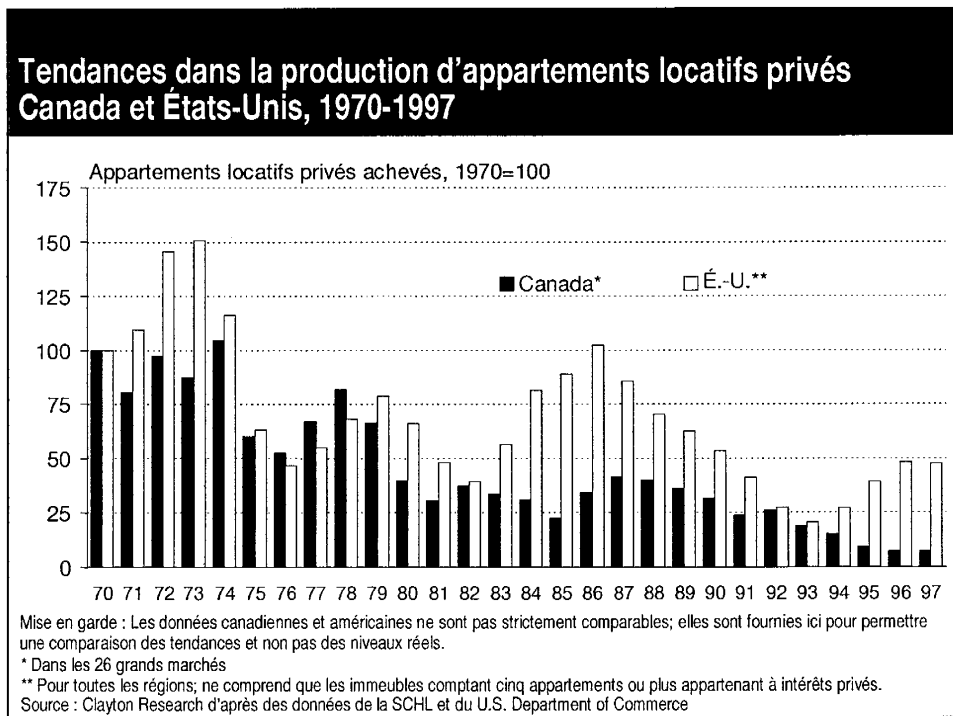
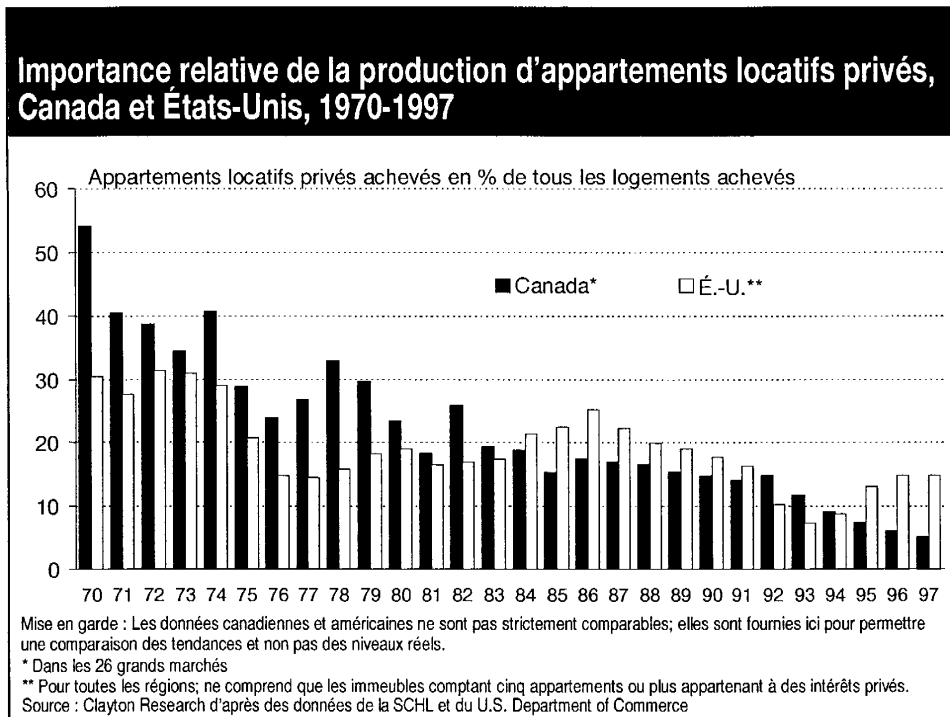


Figure 8



La figure 7 permet de constater que l'activité de production d'appartements locatifs privés neufs est demeurée plus soutenue aux États-Unis depuis le milieu des années 1980 (si l'on compare à la situation dans les années 1970 et au début des années 1980) que cela n'a été le cas au Canada.

On observe des tendances contradictoires quant à la part relative des appartements locatifs privés parmi l'ensemble des logements achevés depuis le début des années 1970 (figure 8). Dans les années 1970 et au début des années 1980, les appartements locatifs privés représentaient une portion relativement plus importante de l'offre de logements neufs au Canada que ce n'était le cas aux États-Unis. Depuis cette période, cependant, cette tendance relative s'est inversée.

On trouvera au chapitre 3 une description des facteurs qui ont joué un rôle dans la

prédominance relative des appartements locatifs privés ou neufs aux États-Unis comparativement au Canada.

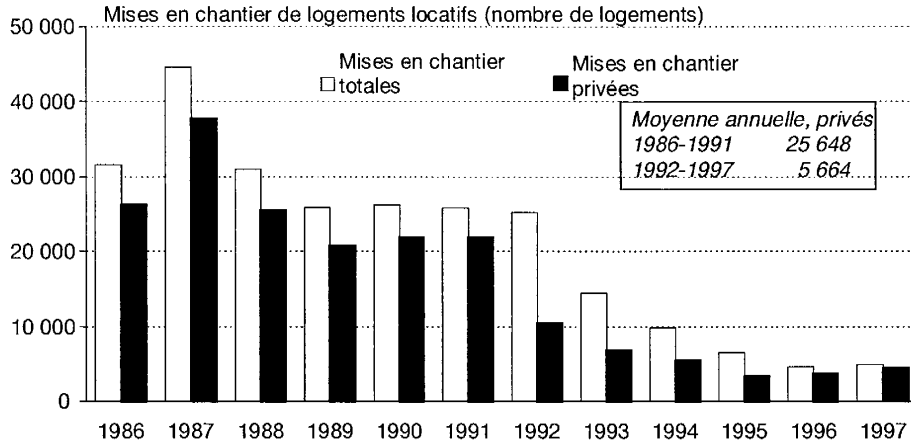
Tendances variables dans la production de logements locatifs neufs par grands marchés dans les années 1990

Depuis 1986, on a enregistré une chute dramatique des mises en chantier de logements locatifs dans les grands marchés du Canada – les chiffres passant d'une moyenne de 25 000 logements par année pour la période de 1986-1991 à moins de 6 000 logements par année pour la période de 1992-1997 (figure 9).

Toutefois, les tendances observées ne sont pas nécessairement uniformes pour tous les marchés, comme le montrent les données sur les six marchés choisis, dans le cadre de la présente étude, pour les besoins de notre analyse spéciale (figure 10 à figure 15).

Figure 9

Production de logements locatifs neufs Grands marchés, 1986-1997



Source : Clayton Research d'après des données de la SCHL

Figure 10

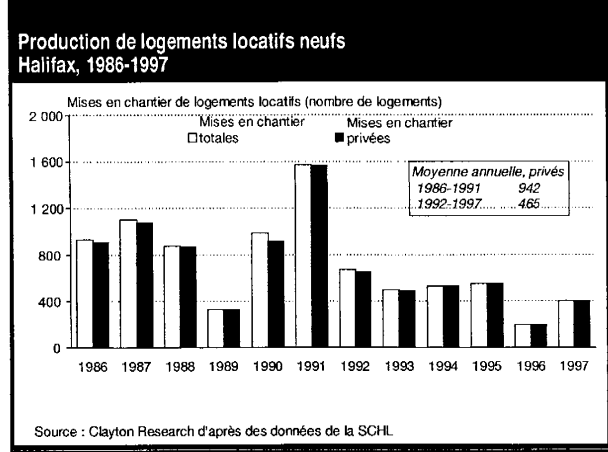


Figure 13

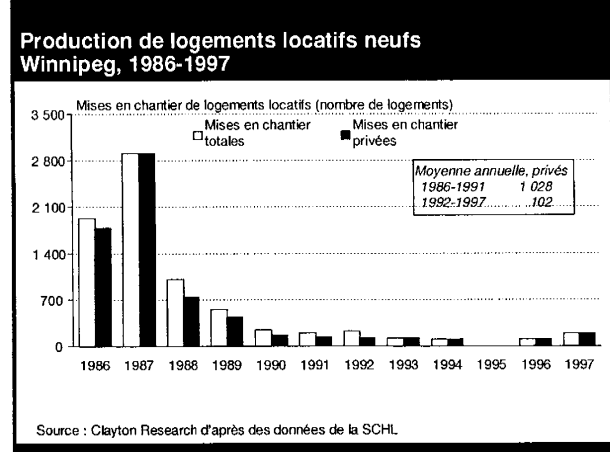


Figure 11

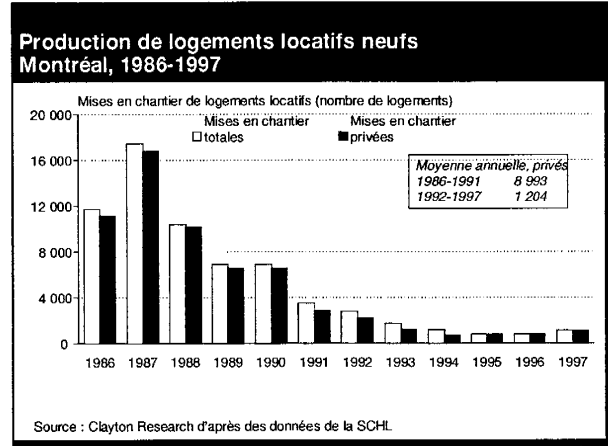


Figure 14

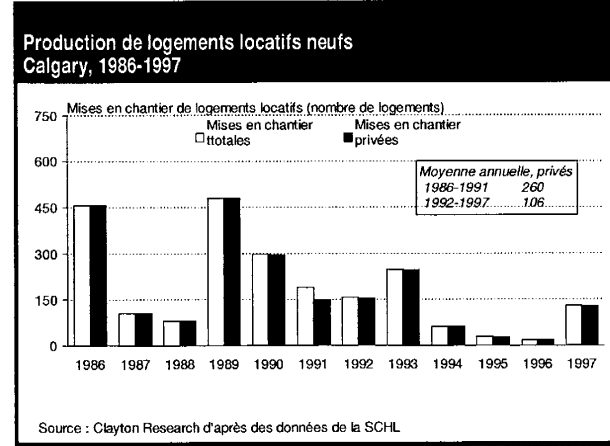


Figure 12

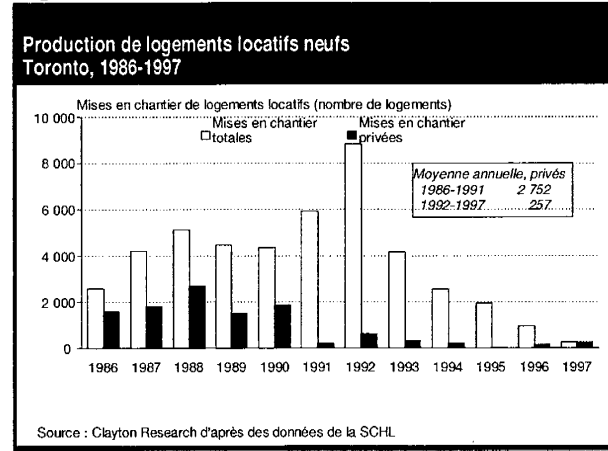
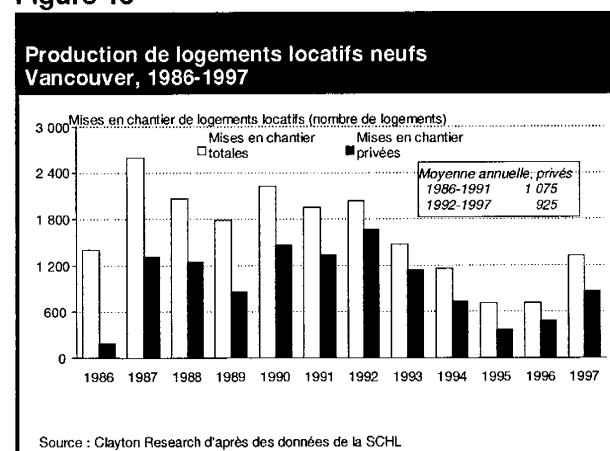


Figure 15



- À **Halifax**, la production de logements locatifs privés neufs est demeurée relativement soutenue au cours des dernières années. Bien qu'elle ait décliné depuis le sommet atteint en 1991, l'activité continue d'atteindre une moyenne annuelle d'environ 400 à 500 logements depuis 1992.
- À **Montréal**, la construction de logements locatifs privés neufs a chuté de manière considérable dans les années 1990 par rapport aux niveaux relativement élevés des années 1980, bien que ce marché demeure en tête de liste pour la production de logements locatifs privés neufs.
- À **Toronto**, la production de logements locatifs privés a pratiquement disparu dans les années 1990, bien qu'un nombre considérable de logements locatifs aidés aient été construits vers la fin des années 1980 et au début des années 1990.
- À **Winnipeg**, peu de logements locatifs privés neufs ont été construits dans les années 1990; cette tendance fait suite à une période relativement bonne vers la fin des années 1980.
- À **Calgary**, seulement quelques centaines de logements locatifs ont été construits dans les années 1990; l'activité vers la fin des années 1980 n'était guère plus importante.
- À **Vancouver**, la tendance est plus stable depuis le milieu des années 1980, puisque l'on compte environ 1 000 logements locatifs privés neufs par année. De plus, des six marchés étudiés ici, Vancouver est le seul, à part Toronto, qui connaît une production importante de logements locatifs aidés.

La conversion de logements locatifs contribue à combler les lacunes de l'offre

Une variété d'autres types de logements locatifs ont contribué à combler le manque de logements locatifs privés neufs spécialement construits à cet usage – y compris des logements aidés et des logements convertis (maisons individuelles

isolées et logements en copropriété loués par leur propriétaire, et appartements accessoires).

Nous ne disposons pas de données détaillées sur l'importance de l'activité de conversion. Toutefois, la société Clayton Research a effectué une estimation approximative pour la période de 1991-1996 pour les six grands marchés étudiés, d'après l'information sur la croissance totale du parc de logements locatifs, la construction de logements locatifs spécialement construits à cet usage et les variations des taux d'inoccupation.

Figure 16

**Estimation nette de l'activité de conversion
Grands marchés choisis, 1991-1996**

Halifax	Pas de variation pour la période
Montréal	Gain net de 2 000 à 3 000 logements par année
Toronto	Gain net de 3 000 à 4 000 logements par année
Winnipeg	Perte nette de 500 à 600 logements par année
Calgary	Perte nette de 1 000 à 1 500 logements par année
Vancouver	Gain net de 2 000 à 3 000 logements par année

Source : Clayton Research d'après des données du Recensement du Canada et de la SCHL

Les données de la figure 16 montrent que la conversion de logements a été une importante source d'offre de logements locatifs neufs à Toronto, à Montréal et à Vancouver dans la première moitié des années 1990. Toutefois, par suite des taux d'inoccupation élevés à Winnipeg et à Calgary et, dans le cas de Calgary, de la conversion de logements locatifs en logements en copropriété, le parc de logements locatifs s'est appauvri. À Halifax, on n'a pas enregistré, pour cette période, de pertes ou de gains nets résultant de l'activité de conversion.

On n'arrive pas à établir avec certitude si la conversion de logements est parvenue à combler entièrement les lacunes de l'offre découlant des

faibles niveaux de construction de logements locatifs privés. Les taux d'inoccupation relativement élevés enregistrés pour les logements locatifs dans de nombreux centres suggèrent que cela pourrait bien être le cas. Bien que la faiblesse temporaire des conditions économiques locales et un accès à la propriété très abordable ont également joué un rôle important à cet égard dans les années 1990.

Reventes d'immeubles de logements locatifs existants

La présente section examine l'importance de l'activité de ventes/achats d'immeubles de logements locatifs existants.

La revente d'immeubles de logements locatifs a connu une flambée soudaine au cours des dernières années

Malheureusement, à la différence de l'activité de production de logements locatifs neufs, que la SCHL suit de manière étroite, on ne dispose pas de données détaillées comparatives sur la vente d'immeubles de logements locatifs.

Cependant, il existe une source d'information partielle : la base de données de la SCHL sur la souscription d'assurance hypothécaire. En nous servant des données de cette base, nous avons spécialement compilé de l'information pour la présente étude sur l'achat d'immeubles existants pour lesquels une assurance hypothécaire SCHL a été souscrite. Bien qu'il ne s'agisse que d'une portion du marché total, cette information peut servir à examiner les tendances récentes quant aux ventes d'immeubles de logements locatifs existants et à la nature de ces logements. Des consultations auprès des prêteurs, de même que des données sur les ventes dans certains marchés, assorties d'une assurance ou non,

suggèrent que l'activité d'assurance SCHL représente environ la moitié des transactions totales, bien qu'il puisse y avoir des variations selon les marchés.

Le niveau des ventes d'immeubles de logements locatifs assorties d'une assurance SCHL a connu une reprise considérable depuis le début des années 1990 (figure 17) – tout au moins en ce qui concerne le nombre de logements impliqués. Le nombre de transactions est demeuré plus stable – en d'autres termes les transactions ont tendance à être plus importantes.

Cette croissance reflète l'augmentation générale des ventes d'immeubles de logements locatifs, de même qu'une certaine hausse de la proportion de toutes les transactions qui sont assurées. Malheureusement, nous ne disposons pas de données détaillées sur les transactions non assorties d'une assurance SCHL, lesquelles nous permettraient de confirmer ce dernier point.

De même, le déclin d'activité enregistré pour l'année 1997 n'est probablement pas représentatif de la situation du marché total (qu'il y ait souscription d'assurance ou non). Par exemple, comme on le verra plus loin, des données détaillées compilées par Fish Marks Jenkins sur toutes les transactions importantes de la région de Toronto (responsables de la plus large part de l'activité au cours des dernières années) montrent un accroissement des ventes en 1997. Comme nous le verrons plus loin, la SCHL a augmenté ses primes d'assurance hypothécaire en 1996, ce qui peut avoir influencé la demande à l'égard de ce produit en 1997.

Figure 17

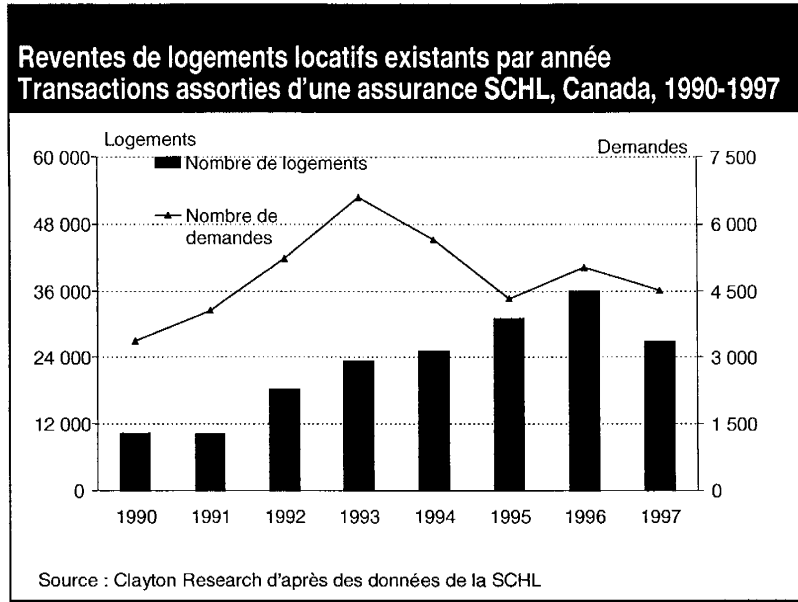
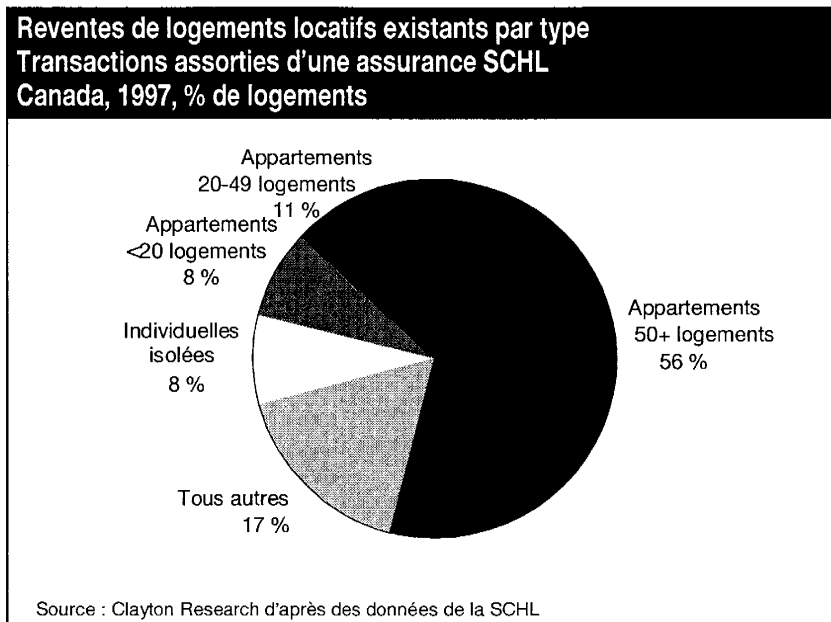


Figure 18



Pour mettre les niveaux de reventes en perspective, précisons que les quelque 27 000 logements revendus en 1997 avec la présence d'une assurance SCHL représentent environ 0,7 % du parc locatif total en 1996. En se fondant sur l'hypothèse que l'activité assortie d'une assurance SCHL représente environ la moitié de toutes les transactions, on peut supposer que de 1 à 2 % du parc locatif privé

change de mains chaque année.

Les ventes se concentrent dans la catégorie des immeubles de grande taille

En ce qui concerne la composition des immeubles vendus en 1997, on constate qu'un peu plus de la moitié des logements vendus avec assurance SCHL faisaient partie d'une transaction importante se rapportant à

50 appartements ou plus (figure 18). Une proportion de 19 % des logements faisait partie d'un immeuble de 50 logements ou moins – ce groupe incluant des immeubles d'appartements de faible hauteur, ainsi que des immeubles de logements en copropriété appartenant à des investisseurs. Une portion importante des logements revendus (soit environ le quart) sont des maisons individuelles isolées ou d'autres types de logements (jumelés, maisons en rangée et plex).

C'est à Montréal, Toronto et Edmonton que le marché a été le plus actif en 1997

Les trois marchés de la revente les plus actifs en 1997 ont été Montréal, Toronto et Edmonton (tableau 4). Ensemble, ces trois centres représentent la moitié des logements revendus avec une assurance SCHL et les deux tiers des logements faisant partie d'un immeuble d'appartements de grande taille.

Si l'on compare au parc total de logements locatifs, l'activité de revente de logements assortie d'une assurance SCHL a été relativement plus forte dans les grands marchés des provinces de l'Atlantique, de la Saskatchewan et de l'Alberta, de même qu'à Kitchener (Ontario).

Différences de tendances selon les grands marchés

On a également compilé une série chronologique des transactions assorties d'une assurance SCHL pour les six grands marchés choisis (figure 19 à figure 24). On constate qu'en général, ces transactions ont connu une croissance au cours des dernières années si l'on compare à la première moitié des années 1990. Plus récemment, les marchés de Toronto, Calgary et Montréal ont été plus actifs tandis que Halifax et Winnipeg demeuraient stables et que Vancouver connaissait un déclin.

Tableau 4

**Reventes de logements locatifs existants par grand marché
Transactions assorties d'une assurance SCHL, 1997**

Région métropolitaine de recensement (RMR)	Nombre de logements		% de total Canada		Toutes les transactions en % du parc locatif total en 1996
	Toutes les transactions	Immeubles de 20 app. ou plus	Toutes les tansactions	Immeubles de 20 app. ou plus	
St. John's	201	108	0,7	0,6	1,0
Halifax	643	554	2,4	3,1	1,3
Saint John	256	205	1,0	1,1	1,6
Chicoutimi	129	0	0,5	0,0	0,5
Québec	668	546	2,5	3,1	0,5
Sherbrooke	272	205	1,0	1,1	0,9
Trois-Rivières	68	0	0,3	0,0	0,3
Montréal	5 924	4 372	22,1	24,5	0,9
Hull	180	31	0,7	0,2	0,5
Ottawa	292	223	1,1	1,3	0,2
Oshawa	14	0	0,1	0,0	0,1
Toronto	4 888	4 443	18,2	24,9	0,8
Hamilton	186	130	0,7	0,7	0,2
St. Catharines	328	274	1,2	1,5	0,8
Kitchener	772	465	2,9	2,6	1,5
London	450	188	1,7	1,1	0,7
Windsor	185	83	0,7	0,5	0,6
Sudbury	112	35	0,4	0,2	0,5
Thunder Bay	27	0	0,1	0,0	0,2
Winnipeg	481	332	1,8	1,9	0,5
Regina	325	144	1,2	0,8	1,3
Saskatoon	608	432	2,3	2,4	1,9
Calgary	1 119	637	4,2	3,6	1,1
Edmonton	2 942	2 456	11,0	13,8	2,6
Vancouver	299	197	1,1	1,1	0,1
Victoria	282	236	1,1	1,3	0,6
Total RMR	21 651	16 296	80,7	91,4	0,8
Secteurs non-RMR	5 181	1 536	19,3	8,6	0,5
Total Canada	26 832	17 832	100,0	100,0	0,7

Source : Clayton Research d'après des données de la SCHL

Figure 19

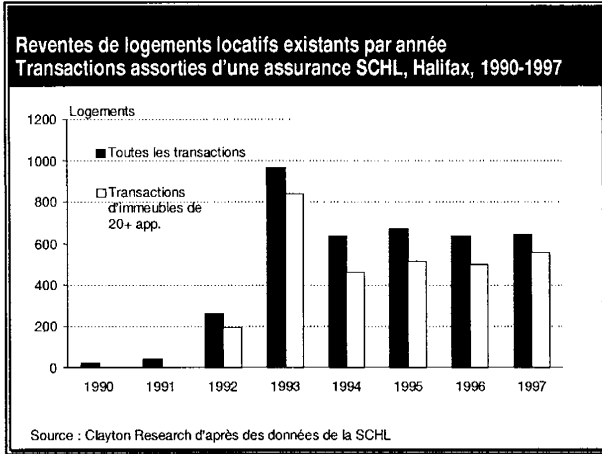


Figure 22

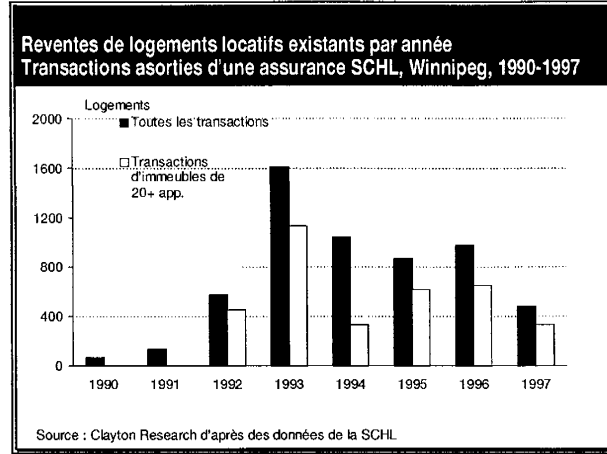


Figure 20

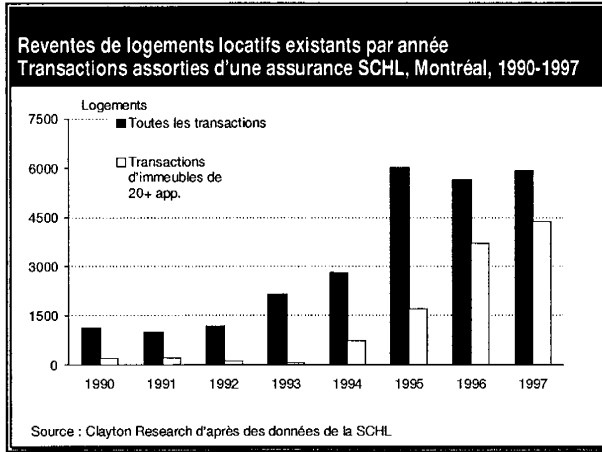


Figure 23

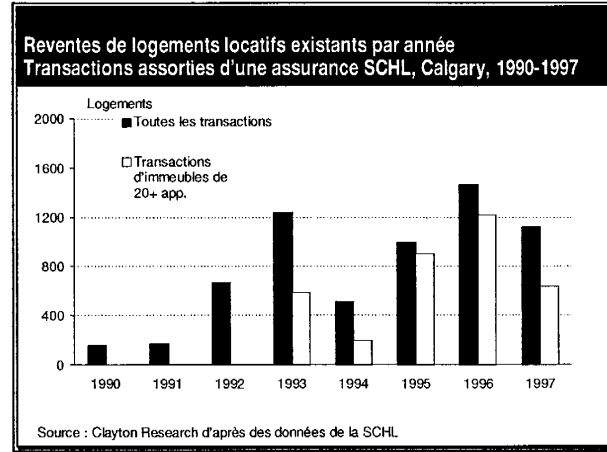


Figure 21

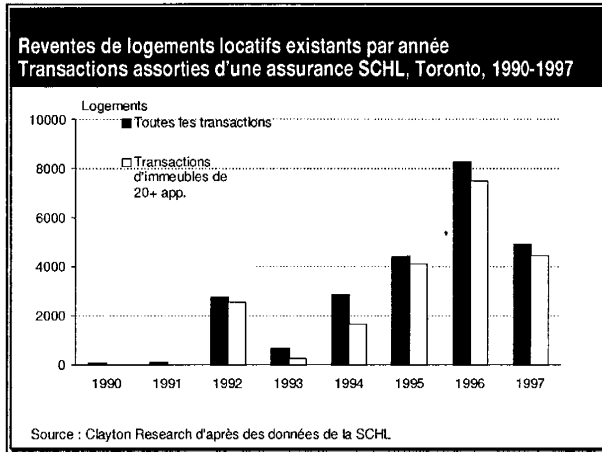
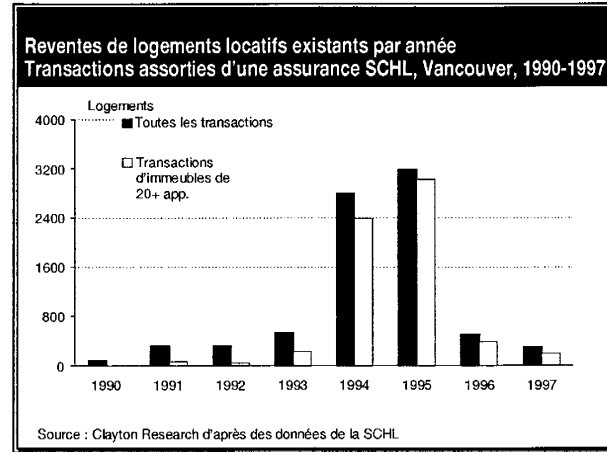


Figure 24



Aucune série de données ne donne un tableau complet de l'activité de revente

On a complété l'information fournie par la base

de données de la SCHL sur la souscription d'assurance par des données compilées spécialement pour la présente recherche par Fish Marks Jenkins et ses affiliées dans différents centres de l'ensemble du Canada, et par des données fournies par Colliers.

Le tableau 5 fait la comparaison des données sur l'activité de revente en 1997 à partir de ces trois sources (base de données de la SCHL sur la souscription d'assurance, Fish Marks Jenkins et Colliers). Notons que le degré de détail des données de Fish Marks Jenkins et de Colliers varie selon le marché pour ce qui est de la base temporelle, du champ d'observation et de l'intégralité. Toutefois, le principal avantage de ces données est qu'elles couvrent à la fois les transactions assorties d'une assurance SCHL et les transactions sans assurance SCHL.

Pour tous les marchés à l'exception de Montréal, les données confirment que l'activité SCHL ne couvre qu'une portion du marché. À Montréal, la proportion relativement plus élevée d'activité assurée est attribuable au fait que le champ d'observation des données de Fish Marks Jenkins et de Colliers est plus restreint.

Figure 25

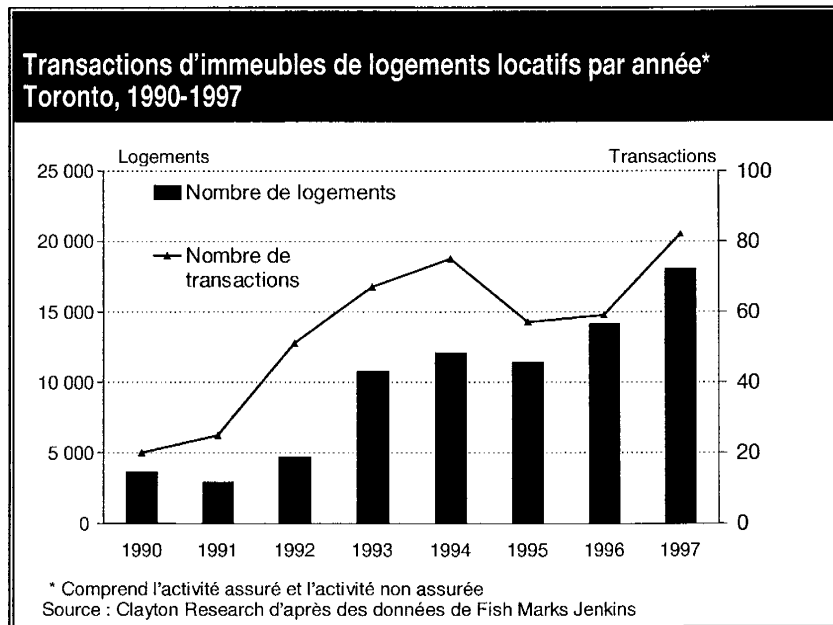


Tableau 5

**Comparaison des transactions de logements locatifs à partir de sources de données différentes
Grands marchés choisis, 1997**

Grand marché	Transactions avec assur. SCHL Immeubles de 20 app. ou plus	Fish Marks Jenkins Gros immeubles *	Colliers Gros immeubles*
<i>Logements</i>			
Halifax	554	1 343	750
Montréal	4 372	3 883	3 041
Toronto	4 443	18 031	14 129
Winnipeg	332	n.d.	854
Calgary	637	n.d.	4 048
Vancouver	197	315	743

* Généralement 20 logements ou plus; comprend l'activité avec ou sans assurance
Source : Clayton Research d'après des données de la SCHL, de Fish Marks Jenkins et de Colliers

Le tableau 25 représente une série chronologique pour Toronto, le marché pour lequel nous disposons des données les plus détaillées. Comme nous l'avons indiqué plus tôt et à la différence des données de la SCHL, ces données suggèrent que la revente de logements existants à Toronto a continué d'augmenter au cours de l'année 1997.

Amélioration des immeubles de logements locatifs existants

La présente section examine l'importance de l'investissement dans l'amélioration des immeubles de logements locatifs.

De nouvelles données nous permettent de combler d'importantes lacunes en matière d'information

Jusqu'à récemment, on ne disposait que de très peu d'information sur les dépenses de rénovation se rapportant aux logements locatifs privés.

Toutefois, en 1996, la SCHL a donné à Statistique Canada le mandat de réaliser une enquête auprès des propriétaires bailleurs intitulée **l'Enquête sur les dépenses de réparations et de rénovations de logements en location**. Cette enquête examinait les investissements affectés par les propriétaires bailleurs du secteur privé à l'amélioration de leurs logements locatifs en 1995. On étudiait tant les travaux d'entretien et de réparation que les travaux de rénovation et de modification. La SCHL a demandé à Clayton Research d'analyser les résultats.

Voici les faits saillants relevés :

- **Dépenses totales** – On estime que les propriétaires-bailleurs ont dépensé 3,8 milliards de dollars pour la réparation et la rénovation de leurs logements locatifs privés en 1995 (figure 26). Environ 40 % de ses fonds ont servi à des travaux de réparation et d'entretien.
- **Fréquence des travaux** – La grande majorité (soit plus de 80 %) des logements locatifs privés ont fait l'objet de travaux de réparation ou de rénovation d'un genre ou un autre en 1995 (figure 27). Le type le plus

fréquent de travaux réalisés étaient des réparations courantes et de l'entretien. Le genre le moins courant était des travaux d'agrandissement.

- **Dépenses moyennes** – Le montant moyen dépensé par logement (y compris ceux n'ayant pas fait l'objet de travaux) pour tous les types de réparations et de rénovations était d'un peu plus de 1 200 \$ (figure 28). Si l'on ne tient compte que des logements pour lesquels des dépenses ont été engagées, la moyenne se situe entre 1 400 et 1 500 \$.
- **Variation par région** – Le montant moyen dépensé par logement était plus élevé en Ontario et dans les provinces des Prairies (figure 29). Si l'on compare le montant moyen des travaux effectué avec le loyer moyen, il semble que les propriétaires-bailleurs de la C.-B. et l'Ontario consacrent une proportion relativement inférieure de leurs revenus aux réparations et rénovations, et que les propriétaires-bailleurs de la région de l'Atlantique et des provinces des Prairies y affectent une proportion relativement plus grande.⁴
- **Importance des travaux** – Seule une faible proportion des logements ont fait l'objet de travaux de rénovations de 5 000 \$ ou plus par logement – cependant, ce groupe représente plus du tiers des dépenses de réparation et de rénovation de logements locatifs privés.
- **Variation par type de logements** – C'est pour les maisons individuelles isolées que le montant des dépenses par logement est le plus élevé et pour les appartements dans un immeuble de faible hauteur qu'il est le moins élevé (figure 30). Il est probable que cet état de fait soit attribuable à la taille relative de

⁴ Les données ne sont disponibles qu'à l'échelle régionale (il n'y a pas d'information à l'échelle des grands marchés).

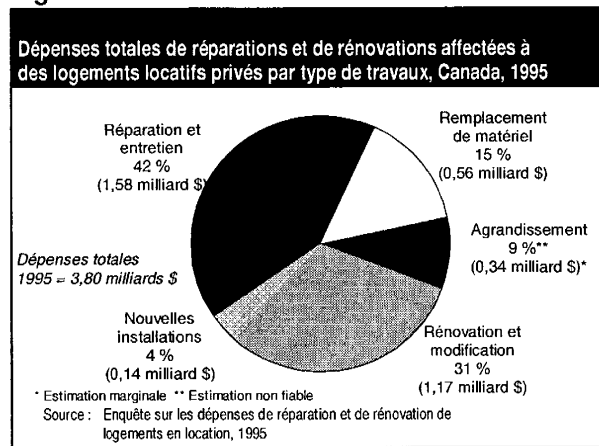
ces types de logements, les habitations d'une plus grande superficie faisant l'objet de dépenses plus élevées en moyenne.

- **Variation selon l'âge des logements** – Les dépenses moyennes sont relativement plus élevées pour les logements locatifs construits depuis au moins 25 ans – c'est-à-dire avant 1970 (figure 31).

Une analyse des tendances n'est pas disponible

Malheureusement, comme il s'agit d'une enquête ponctuelle, il n'est pas possible d'observer les variations qui se produiraient avec le temps. On ne s'attend pas non plus à disposer de renseignements comparatifs dans l'avenir.⁵

Figure 26



⁵ À l'heure actuelle, on ne prévoit pas répéter l'enquête menée pour l'année 1995. Statistique Canada projette plutôt de recueillir de l'information sur les travaux de réparation et de rénovation effectués aux immeubles locatifs dans le cadre de sa nouvelle **enquête sur les secteurs de la location et de la gestion immobilière**. Cette enquête permettra de recueillir une variété de renseignements sur ces secteurs d'activité, même si les données se rapportant particulièrement aux réparations et aux rénovations d'immeubles locatifs seront moins détaillées que celles de l'Enquête sur les dépenses de réparation et de rénovation de logements en location.

Figure 27

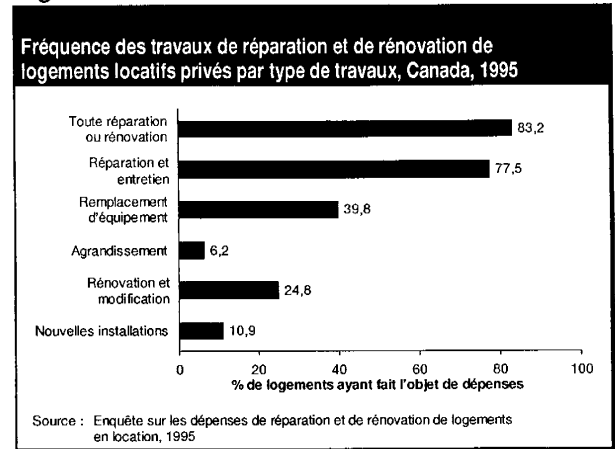


Figure 28

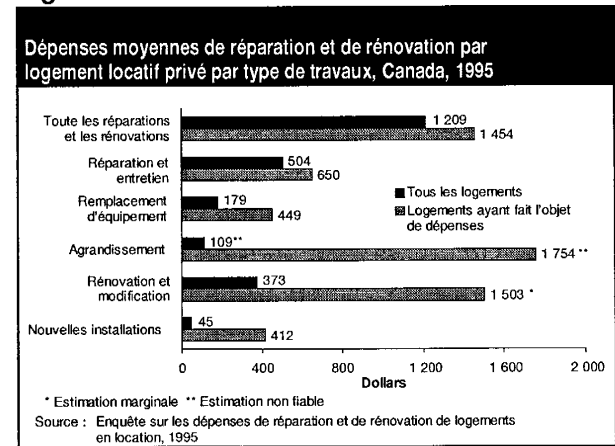


Figure 29

Région	Dép. moy. de réparation et de rénovation par logement, 1995	Loyer moyen brut annualisé mai 1996	Rapport des dép. de réparation et de rénovation au loyer moyen
Atlantique	1 132 \$	6 087 \$	0,19
Québec	1 059 \$	6 072 \$	0,17
Ontario	1 342 \$	8 148 \$	0,16
Prairies	1 373 \$	6 214 \$	0,22
C.-B.	1 090 \$	8 448 \$	0,13
Canada	1 209 \$	7 140 \$	0,17

* Comprend des logements appartenant à des intérêts tant privés que publics
Source : Enquête sur les dépenses de réparation et de rénovation de logements en location, 1995

Figure 30

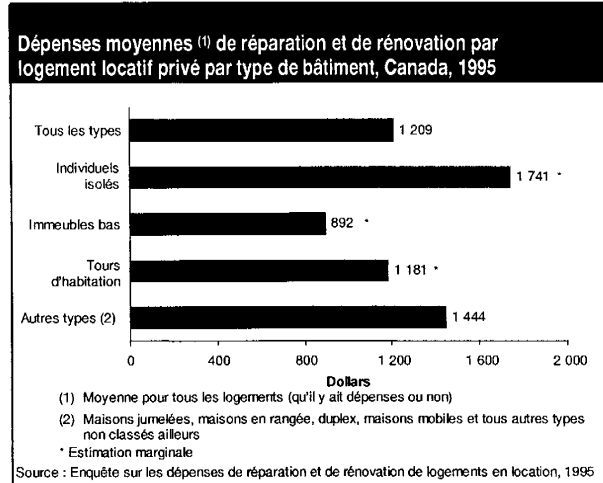
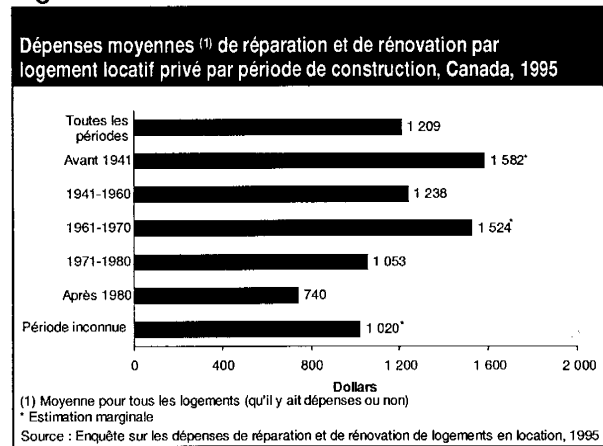


Figure 31



La nature et l'ampleur de l'investissement dans le logement locatif privé – Points saillants

- Il y a environ 4 millions de logements locatifs au Canada, lesquels appartiennent pour la plus grande part à des intérêts du secteur privé.
- Le parc canadien de logements locatifs a crû rapidement au cours des années 1960 et 1970 avant d'entrer dans une période de croissance plus modérée dans les années 1980 et de connaître un ralentissement encore plus prononcé dans les années 1990.
- L'importance des logements locatifs privés spécialement construits à cet usage est allée en déclinant dans la croissance du parc

locatif total depuis les années 1970.

- Cette lacune a été comblée par une variété d'autres types de logements locatifs, notamment les logements aidés ou sociaux et les logements convertis (maisons individuelles et logements en copropriété loués par leur propriétaire et appartements accessoires).
- L'investissement dans la production de logements locatifs privés spécialement construits à cet usage a été relativement faible au cours des dernières années. Seulement 6 000 logements neufs ont été produits annuellement depuis 1992 dans les grands marchés du Canada – c'est moins du quart du niveau atteint au cours de la période 1986-1991.
- Par contre, on a enregistré un regain d'intérêt pour le parc locatif existant au cours des dernières années. Bien que l'on ne dispose pas d'information détaillée sur les ventes totales, le marché a été plus actif au cours des dernières années que dans la première moitié des années 1990, en particulier à Toronto, à Montréal et à Edmonton.
- Des sommes sont également investies dans l'entretien et l'amélioration des logements locatifs privés existants. Les propriétaires-bailleurs du Canada ont dépensé au total près de 4 milliards de dollars pour la réparation et la rénovation de logements locatifs privés en 1995 – soit environ 1 200 \$ par logement.

CHAPITRE 3 – LE CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ DANS LES ANNÉES 1990

Le présent chapitre examine le contexte dans lequel s'inscrivent les activités d'investissement dans le logement locatif privé au cours des années 1990. Le lecteur se verra ainsi fournir les renseignements généraux et le contexte nécessaires à l'élaboration ultérieure d'un profil des investisseurs dans le logement locatif et à l'examen des dimensions financières caractérisant les logements locatifs privés neufs.

Le chapitre commence par une description de l'environnement dans lequel évolue l'investissement dans le logement locatif privé selon une perspective « interne », c'est à dire propre au marché. En l'occurrence, il passe brièvement en revue les conditions du marché locatif récentes et actuelles.

Vient ensuite un cours développement sur certains grands facteurs « externes » ayant une implication directe sur la décision d'investir dans le logement locatif, mais sur lesquels l'investisseur n'a pas d'influence – par exemple, les programmes gouvernementaux visant à stimuler la construction de logements locatifs, les politiques en matière de financement de prêts et d'assurance hypothécaire, la législation touchant le contrôle des loyers et les relations propriétaire-locataire, la fiscalité, et les autres coûts imposés par l'état.

Conditions actuelles du marché locatif

La présente section examine les tendances récentes et les conditions actuelles caractérisant le marché du logement locatif privé.

Les taux d'inoccupation des logements locatifs sont relativement élevés depuis le début des années 1990

Les taux d'inoccupation ont commencé à grimper vers la fin des années 1980 (figure 32). Le taux d'inoccupation global des immeubles locatifs privés de 6 appartements ou plus a atteint juste un peu plus de 4% au cours des dix dernières années (tableau 6), soit environ le double de la moyenne d'un peu plus de 2 % pour la période 1979-1988.

Toutefois, la situation s'améliore. Au cours de la dernière année, le taux d'inoccupation a fléchi, passant de 4,1 % à 3,4 %, soit encore un peu au-dessus du taux à long terme sur 20 ans de 3,1 %.

Figure 32

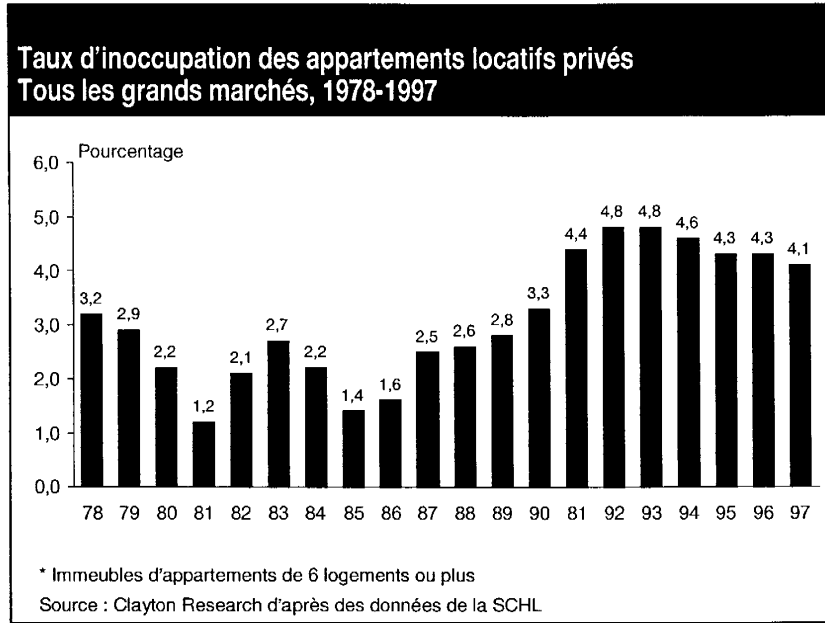


Tableau 6

Taux d'inoccupation et loyers moyens Par grand marché								
Région métropolitaine de recensement (RMR)	Taux d'inoccupation *					Loyers mensuels moyens		
	Octobre 1996	Octobre 1997	Moyenne 1978-1987	Moyenne 1988-1997	Moy. des 20 dern. années	Recensement 1996**	SCHL octobre 1997*	
	Pourcentage					Dollars		
							1 chambre	2 chambres
St, John's	16,0	17,4	3,4	8,9	6,2	532	496	576
Halifax	8,6	8,2	1,6	6,1	3,8	598	512	622
Saint John	10,2	8,6	3,8	6,2	5,0	450	391	456
Chicoutimi	5,7	4,6	3,7	6,4	5,1	452	377	449
Québec	6,4	6,5	3,5	6,1	4,8	506	457	528
Sherbrooke	7,1	8,1	n.d.	3,0	n.d.	459	356	429
Trois-Rivières	8,5	8,8	n.d.	7,6	n.d.	440	372	414
Montréal	6,3	6,6	3,1	6,6	4,9	542	448	503
Hull	7,2	8,9	4,7	5,7	5,2	551	465	541
Ottawa	4,9	4,0	1,4	2,3	1,8	706	606	731
Oshawa	3,7	2,3	1,1	2,9	2,0	684	609	695
Toronto	1,2	0,8	0,6	1,1	0,8	758	686	819
Hamilton	2,1	3,1	1,0	1,7	1,4	623	523	640
St, Catharines	5,1	4,8	1,1	3,5	2,3	582	526	626
Kitchener	1,8	1,9	1,0	2,4	1,7	627	540	634
London	5,8	4,9	2,2	3,7	3,0	623	517	645
Windsor	2,7	4,5	2,4	2,3	2,3	595	571	701
Sudbury	5,9	6,9	2,0	3,0	2,5	559	536	634
Thunder Bay	5,0	7,3	1,2	3,1	2,1	569	548	681
Winnipeg	5,9	5,8	2,6	5,8	4,2	507	449	571
Regina	1,8	1,5	1,8	3,8	2,8	491	428	516
Saskatoon	0,7	0,9	1,7	4,3	3,0	483	411	501
Calgary	1,5	0,5	4,1	3,1	3,6	602	513	647
Edmonton	7,6	4,6	4,3	5,2	4,7	539	429	525
Vancouver	1,1	1,5	1,1	0,1	1,1	754	673	856
Victoria	4,3	3,5	0,9	1,8	1,4	716	571	722
Toutes RMR	4,3	4,1	2,2	4,0	3,1	595	n.d.	n.d.

* Immeubles de 6 appartements ou plus appartenant à des intérêts privés ** Tous les logements locatifs (privés et aidés)
Source : Clayton Research d'après des données de la SCHL et du Recensement du Canada

Le taux d'inoccupation est actuellement jugé « excessif » (c.-à-d. qu'il est au-dessus de 3 %) dans la majorité des grands marchés du Canada. À l'heure actuelle, les marchés les plus resserrés sont ceux de Calgary, Toronto et Saskatoon – le taux d'inoccupation y étant inférieur à 1 %.

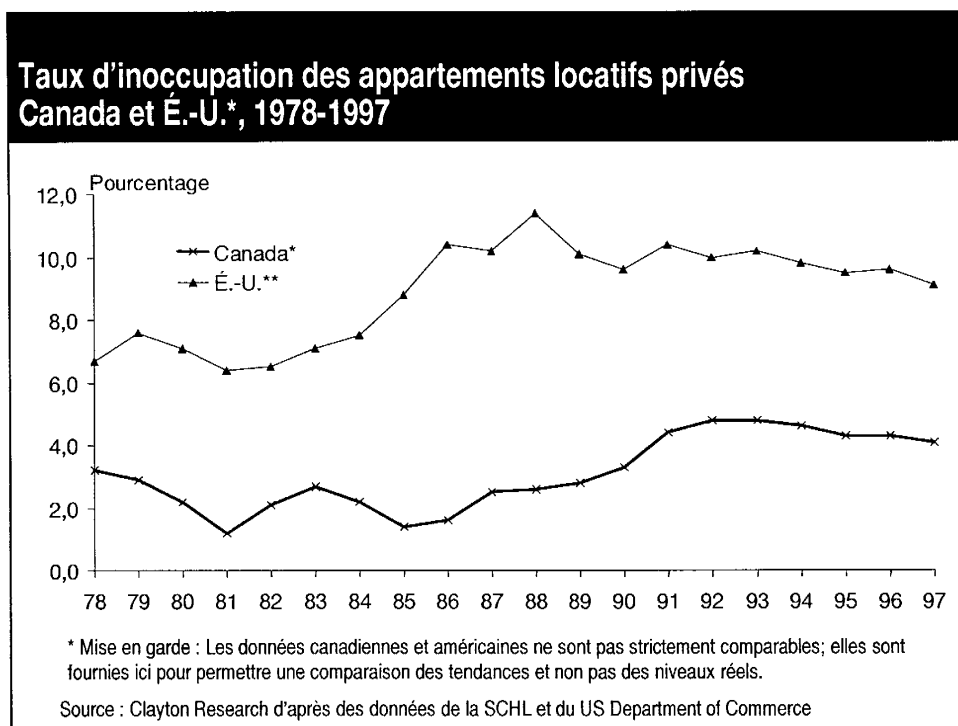
Aux États-Unis, les taux d'inoccupation sont également élevés sur le plan historique

Il n'est pas possible de faire une comparaison directe des taux d'inoccupation entre le Canada et les États-Unis, en raison des différences touchant les définitions et les champs

d'observation. On peut toutefois utiliser les séries de données recueillies dans chaque pays pour cerner les tendances au cours des 20 dernières années (figure 33).

La comparaison permet de constater que le taux d'inoccupation a commencé à grimper beaucoup plus tôt aux États-Unis qu'au Canada (c.-à-d. au milieu plutôt que vers la fin des années 1980). Toutefois, à l'instar de ce qui se passait au Canada, ils sont demeurés invariablement élevés d'un point de vue historique au cours des années 1990.

Figure 33



Des facteurs découlant à la fois de l'offre et de la demande ont contribué aux taux d'inoccupation élevés

L'interaction entre l'offre et la demande va influencer les taux d'inoccupation et les loyers.

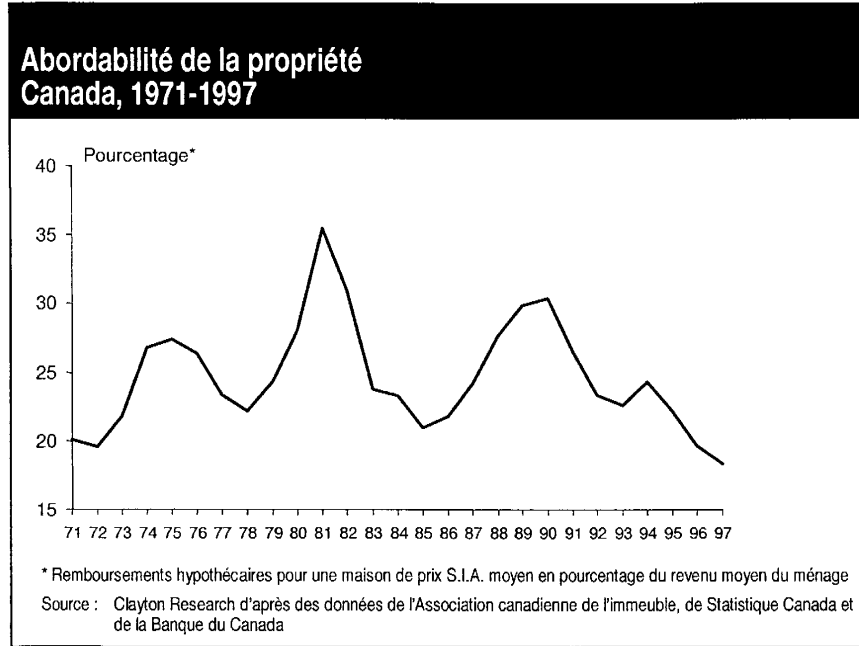
Su côté de l'offre, (comme on l'a vu au chapitre 2), peu de logements locatifs ont été construits au cours des dernières années – il ne s'agit donc pas d'un facteur déterminant du niveau assez élevé des taux d'inoccupation. Toutefois, la construction relativement importante de logements aidés au début des années 1990 en Ontario a joué un rôle véritable, puisqu'elle a fait concurrence au secteur privé. En outre, l'effet de la surconstruction de logements locatifs privés dans certains centres vers la fin des années 1980 (comme à Montréal et à Winnipeg) subsiste.

Des facteurs se rapportant à la demande ont également joué un rôle.

La hausse marquée du taux d'inoccupation général au début des années 1990 traduit la faiblesse des conditions économiques dans la plupart des grands marchés au cours de cette période, de même que des tendances démographiques moins favorables (avec moins de ménages dans la cohorte d'âge comptant le plus d'accédants à la location; se reporter à la figure 5).

En outre, l'accession à la propriété étant plus abordable (figure 34), en raison d'une faiblesse historique des taux d'intérêt hypothécaires et d'une chute du prix des maisons au début des années 1990, l'attrait relatif de la propriété s'est accru par rapport à la location, ce qui a incité de nombreux accédants à la propriété à quitter le marché locatif.

Figure 34



Tendances récentes dans les grands marchés choisis

La présente section étudie de manière plus détaillée les récentes conditions du marché locatif à Halifax, à Montréal, à Toronto, à Winnipeg, à Calgary et à Vancouver.

Halifax

À Halifax, le taux d'inoccupation général des appartements locatifs privés a fléchi légèrement en 1998, (figure 35). À 5,5 %, le taux demeure tout de même excessif.

Comme nous l'avons vu au chapitre 2, Halifax est l'un des rares marchés canadiens qui ait connu une activité de construction de logements locatifs digne de mention au cours des années 1990. Cette activité a contribué à l'élévation des taux d'inoccupation – ce qui s'est répercuté sur le niveau des loyers. Ce déclin récent du taux d'inoccupation a mis un terme au fléchissement des loyers réels (c.-à-d. les loyers nominaux redressés en fonction de l'inflation)⁶ qui a

caractérisé les années 1990, et il faudra que le taux d'inoccupation fléchisse de façon beaucoup plus importante pour que les loyers puissent commencer à augmenter.

Montréal

À Montréal, les taux d'inoccupation ont grimpé de manière régulière depuis le milieu des années 1980 jusqu'au début des années 1990 (figure 36) – hausse attribuable à une augmentation de l'offre de logements neufs (les investisseurs ayant réagi à une croissance des loyers réels vers la fin des années 1980), de même qu'à une demande plus faible.

moyens pour tous les logements d'une chambre couverts par l'enquête qui ne tiennent pas compte des différences de qualité. Si un nombre important de nouveaux immeubles sont construits, cela pourrait entraîner une surévaluation quant aux hausses de loyers; toutefois, comme peu de logements neufs, au loyer élevé, ont été ajoutés au parc dans les années 1990 relativement à la fin des années 1980 (se reporter aux figures 10 à 15), il faudrait davantage tenir compte de cette distorsion pour la fin des années 1980 plutôt que pour la période actuelle.

⁶ Il s'agit de données de la SCHL sur les loyers

On s'emploie à écouler cet excédent, mais bien qu'il n'y ait eu que très peu de construction de logements neufs au cours des dernières années (comme on l'a vu au chapitre 2), il s'agit d'un processus lent.

Figure 35

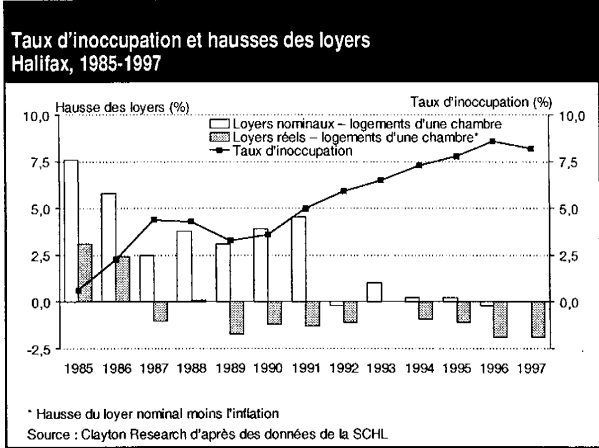


Figure 38

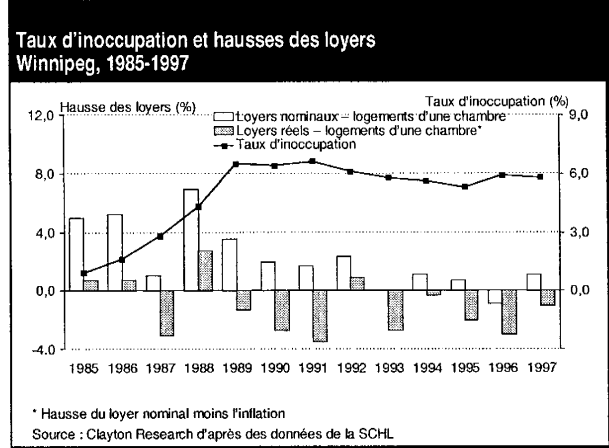


Figure 36

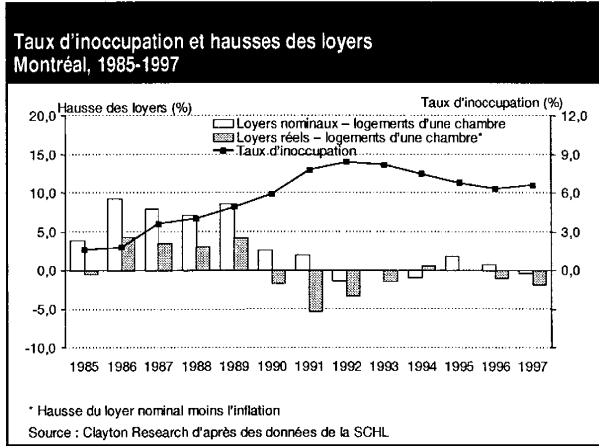


Figure 39

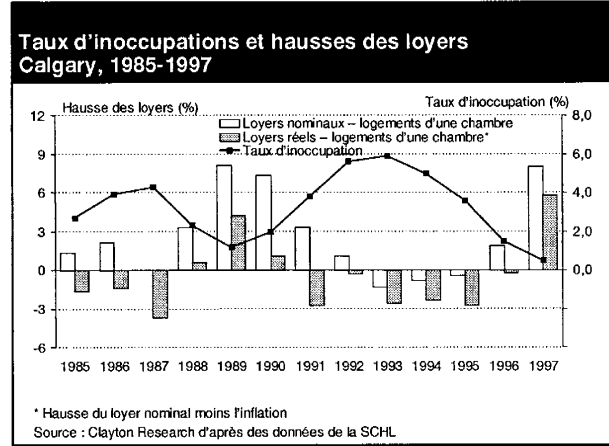


Figure 37

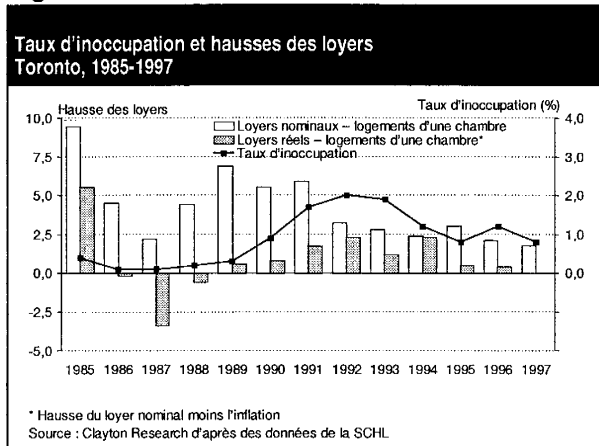
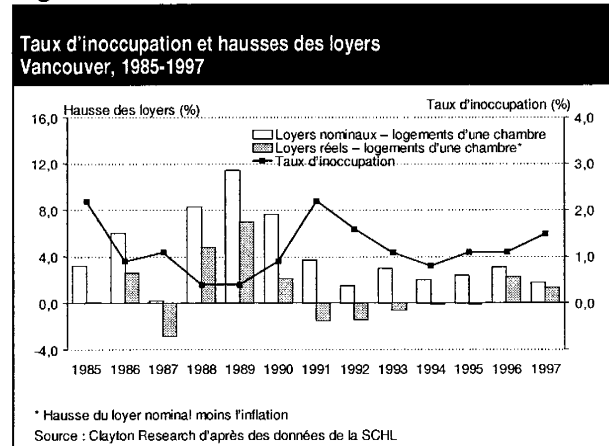


Figure 40



Toronto

Bien que le taux d'inoccupation à Toronto ait augmenté au début des années 1990, il est demeuré relativement faible comparativement à la plupart des grands marchés, et bien en deçà du seuil de 3 % (figure 37). Voilà pourquoi Toronto est le seul centre parmi ceux qui sont étudiés ici où les loyers réels ont continué à augmenter au cours des années 1990 – jusqu'à récemment, cependant, les gains ont été modestes.

Le déclin du taux d'inoccupation qui s'est produit au cours des toutes dernières années, la faiblesse de l'activité de construction de logements locatifs (qu'ils soient privés ou aidés) et les récents changements apportés à la loi sur le contrôle des loyers en Ontario (qui seront abordés plus loin dans le présent chapitre) devraient favoriser une hausse des loyers au cours de prochaines années. Conscients de ces facteurs, les investisseurs se sont montrés davantage intéressés par l'achat de logements locatifs existants (se reporter à la figure 20) et par la possibilité de s'engager dans la construction de logements neufs.

Winnipeg

Les niveaux relativement élevés de construction vers la fin des années 1980, conjugués à une demande relativement plus faible dans les années 1990, ont maintenu élevés les taux d'inoccupation à Winnipeg depuis la fin des années 1980 (figure 38) – voilà pourquoi les loyers n'ont pas augmenté au rythme de l'inflation.

Calgary

Le marché locatif de Calgary s'est montré des plus instables au cours des dix dernières années. Après un fléchissement vers la fin des années 1980 (figure 39), le taux d'inoccupation a remonté au début des années 1990, tandis que

les loyers ont décliné vers le milieu de la décennie.

Toutefois, au cours des dernières années, le marché locatif de Calgary a connu un renversement de tendance considérable, le taux d'inoccupation passant de plus de 6 % en 1993 à moins de 1 % en 1997 et en 1998.

La grande faiblesse de l'offre (attribuable à l'effet conjugué d'une construction de logements peu active et de la conversion d'un grand nombre de logements locatifs en logements en propriété) a eu les conséquences auxquelles on pouvait s'attendre dans un marché sans contrôle des loyers : les loyers sont à la hausse.

Vancouver

Des niveaux de demande relativement élevés au cours des années 1990 ont fait fléchir les taux d'inoccupation, ce qui a permis à l'ensemble des propriétaires-bailleurs de fixer des hausses de loyer dépassant le taux d'inflation au cours des dernières années.

Toutefois, la dégradation des conditions économiques les taux d'inoccupation ont grimpé, ce qui a pratiquement mis un terme à la hausse des loyers réels.

Facteurs externes influençant la décision d'investir dans le logement locatif

La présente section traite de certains des grands facteurs externes ayant un effet direct sur la décision d'investir dans le logement locatif, mais sur lesquels l'investisseur n'a généralement pas d'influence.

Programmes du gouvernement fédéral visant à encourager l'offre de logements locatifs neufs

Secteur privé

À l'heure actuelle, il n'existe pas de programme du gouvernement fédéral visant à stimuler l'offre de logements locatifs privés neufs.

Toutefois, au cours des dernières années, plusieurs programmes fédéraux offraient des mesures incitatives aux investisseurs pour accroître la production de logements locatifs

neufs (figure 41). Ces initiatives comprenaient :

- des prêts versés dans le cadre du Programme des compagnies de logements à dividendes limités (PCLDL);
- le Programme d'aide au logement locatif (PALL);
- le Régime canadien de construction de logements locatifs (RCCLL).

Plus de 200 000 logements locatifs privés ont été construits dans le cadre de ces trois programmes.

Figure 41

Programmes du gouvernement fédéral soutenant la construction de logements locatifs privés	
Situation actuelle	Aucun programme fédéral en vigueur pour soutenir la construction de logements locatifs neufs.
Programmes passés	<p>Régime canadien de construction de logements locatifs (RCCLL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • de la fin de 1981 à 1984 • prêts sans intérêt versés aux promoteurs d'immeubles de logements locatifs privés; aucun remboursement avant 15 ans • environ 25 000 logements ont été produits dans le cadre de ce programme <p>Programme d'aide au logement locatif (PALL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • de 1974 à 1978 • initialement subventions (et plus tard prêts sans intérêt) accordées aux promoteurs d'immeubles de logements locatifs privés • pouvait être combiné au programme IRLM • environ 123 000 logements ont été subventionnés dans le cadre de ce programme <p>Programme des compagnies de logement à dividendes limités (PCLDL)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 1946 à 1975 (principale période 1969-1975) • prêts sans intérêt à long terme accordés aux promoteurs d'immeubles de logements locatifs privés; en contrepartie, les propriétaires gardaient les loyers peu élevés • environ 63 000 logements ont été subventionnés dans le cadre de ce programme
Source : Clayton Research d'après <i>Logements locatifs : une étude de marchés locaux choisis</i> , produit par Clayton Research Associates Limited, Jules Hurtubise et City Spaces Consultants pour le compte de la SCHL et de la British Columbia Housing Management Commission, 1991	

Logement social

Outre ces programmes visant à subventionner le secteur privé, le gouvernement fédéral a, par le passé, joué un rôle important dans la production de logements sociaux/aidés, par ses programmes

de logement public et sans but lucratif (figure 42).

Toutefois, en 1994, dans la foulée de ses efforts de réduction du déficit, le gouvernement fédéral mettait un terme au financement de la

production de logements coopératifs et sans but lucratif.

À l'heure actuelle, le gouvernement fédéral négocie avec les provinces le transfert de ses responsabilités dans le domaine du logement social. Il explore également les possibilités en matière de partenariats public-privé.⁷

Si les programmes de logement social n'ont pas une influence directe sur les investissements dans le logement locatif privé, ils constituent un facteur très important dans la décision d'investir. La raison en est que le logement aidé fait concurrence au secteur privé - l'illustration la plus évidente en étant l'Ontario du début des années 1990.

⁷ La définition suivante de « partenariat public-privé » a été adoptée par le Conseil canadien des sociétés publiques-privées : « coentreprise entre des partenaires des secteurs public et privé, reposant sur la compétence de chaque partenaire, qui répond le mieux possible à des besoins publics clairement définis par une répartition adéquate des risques, des récompenses et des responsabilités ».

Figure 42

Programmes du gouvernement fédéral de soutien au logement social/aidé	
Situation actuelle	Actuellement, aucun soutien à la production de logements sociaux/aidés neufs. Négociations en cours avec les provinces pour le transfert du logement social. Exploration des possibilités de partenariats public-privé.
Programmes passés	<p>Logements sans but lucratif et coopératives d'habitation</p> <ul style="list-style-type: none"> de 1973 à 1994 les modalités ont varié (prêts sans intérêt, bonification d'intérêt, prêts assurés à 100 %, subventions pour compenser les pertes d'exploitation) <p>Logement public</p> <ul style="list-style-type: none"> de 1949 à 1985 (période principale au début des années 1970) dans le cadre de différentes ententes fédérales-provinciales, chaque niveau de gouvernement partageait les frais d'immobilisations et les frais d'exploitation des ensembles de logements offerts aux ménages dans le besoin
Source : Clayton Research d'après <i>Logements locatifs : une étude de marchés locaux choisis</i> , produit par Clayton Research Associates Limited, Jules Hurtubise et City Spaces Consultants pour le compte de la SCHL et de la British Columbia Housing Management Commission, 1991	

Le financement de l'investissement dans le logement locatif privé

La présente section examine les pratiques actuelles en matière de prêts de financement des activités d'investissement dans le logement locatif privé.

Pour la plus grande part, l'investissement dans le logement locatif privé (qu'il s'agisse de la production de logements neufs, de l'achat d'ensembles existants ou, dans de nombreux cas, d'amélioration des immobilisations – c.-à-d. de travaux de rénovation) fait appel à une forme ou une autre de financement, généralement sous la forme d'un prêt hypothécaire. La principale exception à cet égard est l'investissement par des caisses de retraite, qui vont normalement acheter des immeubles de logements locatifs en payant comptant.

La figure 43 présente les pratiques actuelles des prêteurs relativement au financement des activités d'investissement dans le logement locatif; figurent également les principaux changements récemment notés. La figure 44

décrit le rôle de l'assurance SCHL dans ce domaine.

Pratiques actuelles

Voici les principaux aspects caractérisant les pratiques de financement des activités d'investissement dans le logement locatif :

- **valeur d'emprunt** – on l'établit en appliquant un taux de capitalisation au revenu net d'exploitation (recettes totales moins dépenses d'exploitation); dans le cas particulier des nouveaux ensembles, la valeur d'emprunt peut être notablement inférieure aux dépenses de production de l'ensemble;
- **rapport prêt-valeur (RPV)** – règle générale les prêteurs vont financer jusqu'à 85 % de la valeur d'emprunt pour un prêt hypothécaire assuré SCHL et 75 % de cette valeur pour un prêt non assuré (c.-à-d. ordinaire);
- **coefficient de couverture de la dette (CCD)** – normalement le CCD (le revenu d'exploitation net comparé au remboursement hypothécaire) est d'au moins 1,1. Les prêteurs peuvent faire preuve de

souplesse si l'emprunteur fournit une sûreté additionnelle ou une garantie personnelle;

- **taux hypothécaire** – généralement, les prêteurs vont établir leur taux hypothécaire pour un investissement dans le logement locatif d'après un taux privilégié supérieur au taux des obligations du gouvernement du Canada d'une durée comparable (l'écart « typique » est de 50 à 75 points de base au-dessus du taux des obligations canadiennes pour un prêt hypothécaire assuré SCHL et de 100 à 150 points de base si le prêt n'est pas assuré par la SCHL). Toutefois, le prêteur et l'emprunteur peuvent négocier et, selon les circonstances, le taux pourra être plus ou moins favorable que le taux normal.

La SCHL a également adopté des pratiques particulières relativement aux prêts hypothécaires assurés.

Figure 43

Financement de l'investissement dans le logement locatif privé	
Situation actuelle	<p>Généralités</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financement généralement obtenu pour la construction de logements neufs et l'achat de logements existants • Les sources traditionnelles sont les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance; parmi les sources non traditionnelles, mentionnons les « quasi-banques ». • Les prêts hypothécaires à rapport prêt-valeur élevé (supérieur à 75 %) nécessitent une assurance prêt hypothécaire; dans certains cas où le rapport-valeur est de 75 % ou moins le prêteur peut quand même exiger une assurance comme condition d'obtention du financement
	<p>Tarification</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le taux d'intérêt pour une durée donnée est généralement établi en relation avec le taux des obligations du gouvernement du Canada (il va donc suivre les variations générales des taux d'intérêt). • Dans le cas d'un prêt hypothécaire assuré SCHL, l'écart typique est de 50 à 75 points de base; dans le cas d'un prêt non assuré, l'écart pourra être de 50 à 75 points de base de plus que pour un prêt assuré SCHL (soit de 100 à 150 points de base, ou plus, au-dessus du rendement des obligations). • Le taux proposé est négociable entre le prêteur et l'emprunteur; à l'heure actuelle, une offre excédentaire de capital favorise des taux peu élevés.
	<p>Critères et politiques appliqués par les prêteurs</p> <ul style="list-style-type: none"> • La valeur d'emprunt est déterminée en appliquant un taux de capitalisation au revenu d'exploitation net (recettes totales moins dépenses d'exploitation); pour les nouveaux immeubles en particulier, la valeur d'emprunt peut être de beaucoup inférieure au coût de production de l'ensemble. • Règle générale, l'emprunteur acceptera de financer un maximum de 85 % de la valeur d'emprunt si le prêt est assuré et de 75 % s'il ne l'est pas (prêt hypothécaire ordinaire). • Coefficient de couverture de la dette (CCD) – le revenu d'exploitation net doit correspondre à au moins 1,1 fois les versements hypothécaires. Le prêteur peut faire preuve de souplesse si l'emprunteur fournit une sûreté additionnelle ou une garantie personnelle. Dans le cas d'un prêt hypothécaire assuré, la SCHL exige que le CCD soit calculé au moyen d'un taux d'intérêt de 9 %, et non pas selon le taux réel reçu par l'emprunteur.
Grands changements historiques	<p>Flux positifs de trésorerie</p> <ul style="list-style-type: none"> • Après les pertes du début des années 1980, les prêteurs hésitent à financer des ensembles de logements locatifs enregistrant des flux négatifs de trésorerie; cette pratique était courante dans les années 1970, puisque les avantages fiscaux pouvaient compenser une partie des effets négatifs.
	<p>Prêt maximum</p> <ul style="list-style-type: none"> • Encore une fois, après les pertes encourues par la SCHL au début des années 1980, le montant maximal d'un prêt assuré est passé de 90 % à 85 % de la valeur d'emprunt.
<p>Source : Clayton Research d'après des renseignements compilés pour la présente étude avec des représentants de la SCHL, des prêteurs et des investisseurs.</p>	

Figure 44

Assurance hypothécaire SCHL pour les immeubles de logements locatifs		
Situation actuelle (lignes de conduite en vigueur au moment de l'étude)	Généralités	
	<ul style="list-style-type: none"> • À la fois pour financer la construction de logements neufs et l'achat de logements existants • Exigée lorsque la mise de fonds est inférieure à 25 % de la valeur de l'ensemble • Facultative lorsque la mise de fonds équivaut à au moins 25 % de la valeur de l'ensemble; toutefois, un taux d'intérêt moins élevé peut généralement être accordé s'il y a assurance SCHL • Les taux d'intérêt des prêts assurés SCHL sont généralement de 50 à 75 points de base au-dessus du taux des obligations pour une durée comparable (inférieurs de 50 points de base au taux d'un prêt ordinaire, qui normalement dépasse de 100 à 150 points le taux des obligations) 	
	Taux de la prime de base	Logements neufs* Logements existants
Rapport prêt-valeur		
Jusqu'à 75 %	2,0 %	1,5 %
76 % - 80 %	2,5 %	2,0 %
81 % - 85 %	5,0 %	3,0 %
* Une prime de 0,5 % est ajoutée si le prêt hypothécaire est versé à l'avance en plusieurs versements au cours de la période de construction.		
	Critères de souscription courants	
	<ul style="list-style-type: none"> • Coefficient de couverture de la dette (CCD) – le revenu d'exploitation net (REN) doit équivaloir à au moins 1,1 fois les versements hypothécaires pour un taux d'intérêt hypothécaire de 9 % et une période d'amortissement de 25 ans. • Pour les ensembles de plus de 6 logements, la valeur d'emprunt est établie d'après un taux de capitalisation minimal de 9 %. • On peut exiger des garanties ou sûretés personnelles. 	
Modifications apportées 1999-01-01	Ces modifications ne s'appliquent qu'aux immeubles de logements locatifs existants; les lignes de conduites relatives aux logements neuf sont actuellement en cours de révision.	
	Changements apportés au taux des primes de base	
	Rapport prêt-valeur	Actuel 1999-01-01
Jusqu'à 65 %	1,50 %	1,75 %
66 % - 70 %	1,50 %	2,00 %
71 % - 75 %	1,50 %	2,25 %
76 % - 80 %	2,00 %	3,50 %
81 % - 85 %	3,00 %	4,50 %
	Principaux changements apportés aux critères de souscription courants	
	<ul style="list-style-type: none"> • Le CCD est majoré à 1,3 pour les prêts hypothécaires de moins de 10 ans et à 1,2 pour les prêts hypothécaires de 10 ans ou plus pour les immeubles de plus de 6 logements; on utilise le taux hypothécaire du prêt concerné pour établir le CCD et non pas un taux minimal de 9 %. • La valeur d'emprunt est établie au moyen d'un « taux de capitalisation dérivé du marché » et non plus d'après un taux minimal de 9 % • Les garanties additionnelles sont limitées à un maximum de 50 % du montant du prêt pour une RPV de 85 %; réduction de 2 points pour chaque point de pourcentage de réduction du RPV. 	
Source : Clayton Research d'après des renseignements provenant de la SCHL et d'entrevues dirigées avec des prêteurs		

La SCHL a récemment annoncé que des modifications seraient apportées à compter du

1^{er} janvier 1999 à ses lignes de conduite en matière d'assurance hypothécaire pour les

immeubles de logements existants; les lignes de conduite relatives aux logements locatifs neufs sont encore en cours de révision. La figure 44 présente les pratiques actuelles et les changements projetés à la SCHL. Voici les points saillants :

- **Assurance obligatoire** – Une assurance hypothécaire est obligatoire lorsque la mise de fonds équivaut à moins de 25 % de la valeur de l'ensemble. L'assurance est facultative lorsque la mise de fonds dépasse 25 %, mais les investisseurs choisiront parfois d'en contracter une afin d'obtenir un taux d'intérêt moins élevé (comme on l'a vu plus haut, le taux d'intérêt des prêts hypothécaires assurés est normalement de 50 points de base inférieur au taux des prêts ordinaires); en outre, dans certains cas, le prêteur peut exiger comme condition au financement que l'emprunteur contracte une assurance hypothécaire, et ce, même si la mise de fonds est de 25 % ou plus.
- **Primes d'assurance** – Les primes varient selon le rapport prêt-valeur et selon qu'il s'agit d'un logement neuf ou d'un logement existant (voir la figure 44); le 1^{er} janvier 1999, un nouveau barème de primes pour les logements existants sera introduit. Normalement, la prime est ajoutée au montant du prêt hypothécaire.
- **Coefficient de couverture de la dette (CCD)** – À l'heure actuelle, on utilise un CCD de 1,1 d'après un taux hypothécaire de 9 %; ce coefficient sera modifié le 1^{er} janvier 1999 pour les immeubles de logements existants (il sera porté à 1,3 pour les prêts hypothécaires d'une durée de moins de 10 ans et à 1,2 pour les prêts d'une durée de 10 ans ou plus) et il sera calculé d'après le taux hypothécaire réel du prêt, qui sera généralement bien en deçà du 9 % antérieurement utilisé.

- **Valeur d'emprunt** – À l'heure actuelle, on établit la valeur d'emprunt en appliquant un taux de capitalisation minimal de 9 % au revenu d'exploitation net (recettes totales moins frais d'exploitation); dans le cas des ensembles de logements neufs, la valeur d'emprunt peut être notablement inférieure au coût de production de l'ensemble. À compter du 1^{er} janvier 1999, la SCHL adoptera des taux de capitalisation dérivés du marché pour les immeubles de logements existants.

Changements récemment apportés aux pratiques de prêt et d'assurance

Depuis le début des années 1980, plusieurs changements touchant le logement locatif privé ont été apportés avec un effet positif ou négatif sur l'attrait d'un investissement dans le logement locatif privé.

Sur le plan positif, le changement le plus important est la situation de faiblesse des taux d'intérêts qui existe actuellement. Comme nous l'avons indiqué plus tôt, les prêteurs établissent généralement les taux d'intérêt hypothécaire qu'ils réalisent sur leurs investissements dans le logement locatif en comparaison avec les taux obligatoires d'une durée comparable. Voilà pourquoi les taux d'intérêt peu élevés des dernières années, en particulier ceux des obligations (figure 45), ont été un facteur favorable pour l'investissement dans le logement locatif.

En outre, la concurrence que se font les prêteurs en général et le désir de certains d'entre eux de reconquérir leur part du logement locatif dans leur portefeuille de prêts après leur retrait des années 1980, ont également ouvert de nouveaux débouchés favorisant des taux d'intérêt encore moins élevés. La faiblesse générale des taux d'intérêts a réduit le coût du financement et, par conséquent, a favorisé les finances des ensembles.

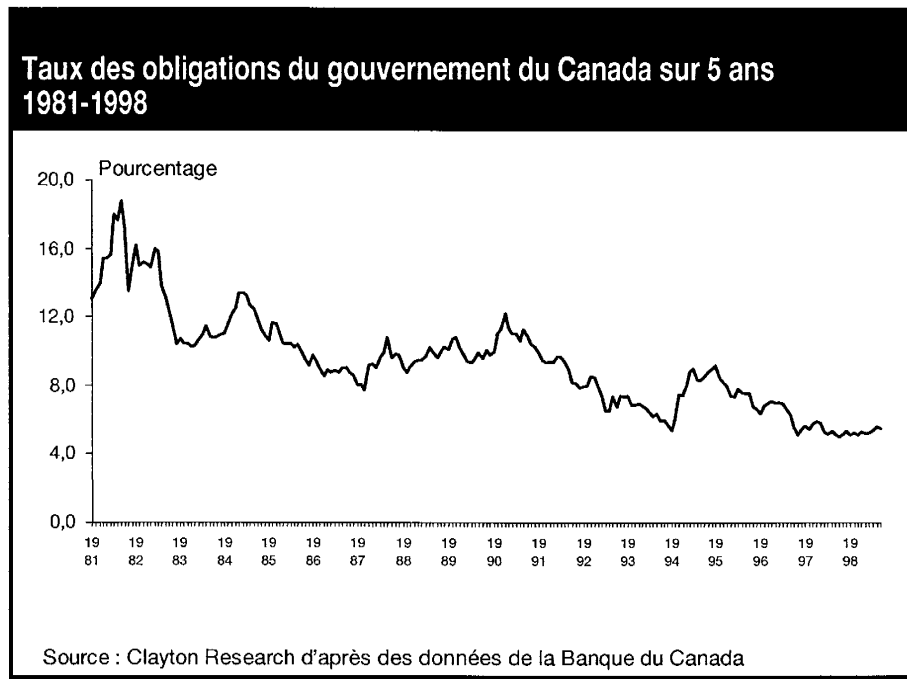
Sur le plan négatif cependant, plusieurs changements importants aux lignes de conduite en matière de prêt ou d'assurance survenus depuis le début des années 1980 (période pendant laquelle les prêteurs et les assureurs ont encouru de lourdes pertes sur leurs biens immobiliers) ont eu pour effet d'atténuer l'attrait de l'investissement dans le logement locatif :

- la réduction de la valeur du prêt maximum admissible à une assurance hypothécaire, qui

est passée de 90 % à 85 %;

- le refus des prêteurs de financer des ensembles enregistrant des flux de trésorerie négatifs;
- l'augmentation des primes d'assurance hypothécaire SCHL et le resserrement des critères de souscription (même si certains des changements récemment introduits pour les propriétés existantes auront une influence favorable, par exemple le fait de se fonder sur le taux d'intérêt du marché).

Figure 45



Règle générale, ces changements ont forcé les investisseurs à accroître le montant des capitaux qu'ils doivent injecter dans un projet et ont réduit l'effet de levier potentiel.

Contrôle ou révision des loyers et législation touchant les relations propriétaire-locataire

Contrôle/révision des loyers

Le contrôle des loyers est une réalité de la vie pour les investisseurs dans le logement locatif au Canada. Comme le contrôle des loyers est de compétence provinciale, les régimes variant

considérablement d'une province à une autre. La figure 46 donne un aperçu des diverses formules de contrôle des loyers appliquées dans les provinces.

À l'heure actuelle, seules 4 provinces sur 10 ne disposent pas d'un système de contrôle ou de révision des loyers sous une forme ou sous une autre (suit la liste de ces provinces ainsi que, entre parenthèses, la dernière année où un régime de contrôle des loyers y était appliquée).

- Nouvelle-Écosse (1993)
- Nouveau-Brunswick (1985)

- Saskatchewan (1993)
- Alberta (1980)

Le **Québec** applique une forme de révision des loyers mais elle est relativement libérale. On encourage les propriétaires-bailleurs et les locataires à négocier les hausses de loyer; les locataires peuvent contester les hausses, mais c'est relativement rare.

À l'**Île-du-Prince-Édouard** et au **Manitoba**, le gouvernement fixe chaque année une hausse maximale des loyers.

Jusqu'à récemment, c'était aussi le cas en **Ontario**. Toutefois, la nouvelle *Loi sur la protection des locataires*, qui est entrée en

vigueur en juin 1998, permet maintenant que les loyers soient fixés au niveau du marché lorsqu'un logement se libère. La province continuera d'appliquer une hausse maximale annuelle (établie à 3 % pour 1998). Tout logement nouvellement construit sera exempté des plafonds annuels pour une période indéfinie.

En **Colombie-Britannique**, on a commencé à réduire graduellement le contrôle des loyers en 1978 pour l'abolir complètement en 1983. Toutefois, on y a réintroduit une forme de révision des loyers en 1996. En vertu de cette formule, les propriétaires bailleurs peuvent fixer le loyer d'un logement libre en fonction des loyers du marché.

Figure 46

Aperçu des programmes de contrôle ou de révision des loyers Par province	
Terre-Neuve	Système de révision des loyers; des modifications sont actuellement proposées
Î.-P.-É.	Le gouvernement fixe annuellement les hausses de loyer maximales. Les propriétaires bailleurs peuvent demander des hausses plus élevées; mais ils doivent donner des justifications.
Nouvelle-Écosse	Pas de contrôle ou de révision des loyers (abolition vers la fin de 1993).
Nouveau-Brunswick	Pas de contrôle ou de révision des loyers (abolition en 1985).
Québec	Système de révision des loyers. Des directives sont publiées chaque année, mais elles ne sont pas obligatoires; on encourage les propriétaires-bailleurs et les locataires à négocier les hausses; les contestations, qui sont rares, peuvent faire l'objet d'un arbitrage. Les logements neufs sont exempts pour les cinq premières années.
Ontario	Divers systèmes depuis 1975. <i>La Loi sur la protection des locataires</i> a remplacé, en juin 1998, la restrictive <i>Loi sur le contrôle des loyers</i> et diverses autres lois. Les loyers peuvent être fixés selon les niveaux du marché pour les logements libérés; pour les autres logements, les loyers peuvent être augmentés dans les limites d'une directive établie, et les frais de rénovation peuvent être transférés aux locataires; les logements neufs sont exemptés indéfiniment.
Manitoba	Le gouvernement fixe annuellement les hausses de loyer maximales. Les immeubles de logements neufs sont exemptés pendant cinq ans.
Saskatchewan	Pas de contrôle ou de révision des loyers (abolition en 1993).
Alberta	Pas de contrôle ou de révision des loyers (abolition en 1980).
Colombie-Britannique	Le contrôle des loyers a été graduellement allégé à compter de 1978; il a été complètement aboli entre 1978 et 1983. Un système de « protection des loyers » a été réintroduit en 1996. Les loyers peuvent être fixés selon le niveau du marché pour les logements libres. Pour les autres logements, le propriétaire-bailleur peut fixer une hausse annuelle de loyer; si elle est contestée par le locataire, le propriétaire doit pouvoir démontrer que ses coûts ont augmenté.
Source : Clayton Research d'après des renseignements compilés pour chaque province.	

Pour les autres logements, les propriétaires-bailleurs peuvent proposer une certaine hausse; si le locataire la conteste, le propriétaire doit prouver qu'elle est justifiée en raison d'une hausse de ses coûts.

Par un aspect important, le contrôle des loyers va influencer la décision d'investir dans le logement locatif : il est assujéti au changement (selon les buts et le programme du gouvernement au pouvoir à un point donné dans

le temps). Cette situation est parfaitement illustrée par le cas de l'Ontario, qui a connu différents systèmes de contrôle des loyers depuis 1975, et, à un moindre degré, par la Colombie-Britannique, qui a complètement aboli le contrôle des loyers simplement pour le réintroduire sous une forme allégée à une date ultérieure.

Les changements constants de politiques compliquent la décision d'investir, les

investisseurs ne sachant pas nécessairement quand et dans quelle mesure les « règles peuvent changer » une fois que leur décision aura été prise.

Législation sur les relations propriétaire-locataire

Outre, les restrictions touchant les hausses annuelles des loyers, beaucoup de provinces ont adopté des lois qui régissent les droits et responsabilités respectives des locataires et des propriétaires-bailleurs. Ces lois peuvent varier considérablement d'une province à une autre, de sorte qu'il est impossible de les voir en détail dans ces lignes.

Toutefois, comme nous l'avons constaté au cours des entrevues menées, dans le cadre de la présente étude, auprès des investisseurs dans le logement locatif, le sentiment général parmi les propriétaires-bailleurs est que la loi favorise les locataires par rapport aux propriétaires. Bien entendu, les locataires ont une perspective différente, cependant, du point de vue de la présente étude, la perception des propriétaires-bailleurs est importante puisque qu'elle va influencer l'attrait relatif de l'investissement dans le logement locatif privé.

Politiques en matière d'impôt sur le revenu

La présente section examine les politiques fiscales du gouvernement fédéral relativement à l'investissement dans le logement locatif.⁸ La figure 47 fait le survol de la situation actuelle et des principaux changements apportés dans le passé.

⁸ La présente section s'inspire d'une analyse menée par Clayton Research pour le compte de la SCHL et de la British Columbia Housing Management Commission intitulée *Logements locatifs : une étude de marchés locaux choisis*.

Déductions pour amortissement (DPA)

Les déductions pour amortissement permettent d'inclure la dépréciation d'un immeuble en tant que dépense pour les besoins de l'impôt sur le revenu – et, dans la plupart des cas, à un taux qui dépasse la dépréciation réelle. La DPA réclamée peut faire l'objet d'un recouvrement lorsque l'immeuble est vendu, si le prix de vente dépasse la valeur après amortissement de l'immeuble. La DPA est un avantage attirant puisqu'on peut la considérer comme un prêt sans intérêt jusqu'à ce qu'elle soit recouvrée à la vente de l'immeuble.

À l'heure actuelle, seules les sociétés du domaine immobilier peuvent déduire les pertes pour DPA de leurs autres revenus. Cette déduction ne peut être demandée par les particuliers et les sociétés non immobilières. Toutefois, avant la réforme fiscale de 1972, tous les investisseurs dans le logement locatif (et les autres types de biens immobiliers) pouvaient soustraire cette déduction de leurs revenus provenant d'autres sources. Aujourd'hui, les particuliers qui investissent dans le logement locatif peuvent seulement soustraire la DPA des revenus provenant de la propriété en tant que telle – et non plus des revenus provenant d'autres sources. Cette mesure a eu pour effet d'éliminer un abri fiscal fréquemment utilisé par les particuliers à revenu élevé.

La réforme fiscale de 1972 a également éliminé la possibilité de regrouper les immeubles locatifs pour éviter un recouvrement de la DPA à la vente de l'immeuble. Cette contrainte s'applique à la fois aux sociétés du domaine immobilier ainsi qu'aux investisseurs dans le logement locatif.

Vers la fin de 1974, on a décidé d'admettre temporairement l'applicabilité de la DPA d'un immeuble résidentiel locatif neuf aux autres sources de revenu d'un particulier ou d'une

société non immobilière. Il s'agit de la clause touchant les **immeubles résidentiels à logements multiples (IRLM)** de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Il en a résulté un grand nombre de syndications d'ensembles locatifs neufs entre investisseurs désireux de tirer profit de l'abri fiscal pour IRLM. La déduction pour IRLM a été abolie à la fin de 1979, réinstaurée en 1980 et définitivement abrogée à la fin de 1981.

Voilà pourquoi on peut dire que la possibilité de demander une DPA sur les revenus d'autres sources a été offerte aux investisseurs tout au long des années 1960 jusqu'en 1981, à l'exception de la période de 1972-1974 et d'une partie de 1981. Depuis 1981, l'application de la DPA aux revenus provenant d'autres sources est réservée aux entreprises du domaine immobilier. Les autres investisseurs peuvent seulement l'utiliser pour compenser les recettes provenant d'un immeuble locatif en tant que tel.

On ne peut commencer à demander une DPA qu'à partir de la première année pour laquelle l'immeuble est « offert à la location ». Le taux de dépréciation pour amortissement a varié au cours des années. Il est actuellement de 4 % par année; toutefois, pour l'année dans laquelle le bien est acquis, la « règle de la demi-année » s'applique (le taux sera de 2 % pour la première année et de 4 % de la valeur résiduelle pour chaque année ultérieure).

Déductibilité des coûts périphériques

On entend par coûts périphériques les dépenses engagées par le propriétaire d'un immeuble locatif neuf qui ne se rapportent pas à l'acquisition en tant que telle de l'immobilisation corporelle (c.-à-d. le terrain, l'immeuble et le matériel).

On peut déduire les coûts périphériques admissibles du revenu d'un ensemble au moment de calculer l'impôt. À l'heure actuelle,

les coûts admissibles pour tous les propriétaires sont l'aménagement paysager, certaines vérifications d'un site et les frais de financement. Pour les entreprises du domaine immobilier, les frais admissibles comprennent également les dépenses de promotion, les frais juridiques et comptables, les droits relatifs au prêt hypothécaire, les frais d'intérêt au cours de la construction et l'impôt foncier.

Règle générale, les autres frais doivent être capitalisés dans la valeur de l'immeuble et faire l'objet d'une dépréciation progressive dans le temps.

À l'heure actuelle, les coûts admissibles ne peuvent être déduits que pour la période à laquelle ils se rapportent et non pas d'un bloc pour la première année. Avant 1979, ces coûts pouvaient être déduits globalement pour la première année, quelle que soit la période concernée.

En 1981, les types de coûts périphériques admissibles ont été restreints pour les contribuables qui ne sont pas dans le domaine de l'immobilier. Auparavant, on admettait les frais d'intérêt et l'impôt foncier payés au cours de la construction, les honoraires des architectes et les droits des permis de construire; ces frais doivent maintenant être capitalisés dans la valeur de l'immeuble et faire l'objet d'une dépréciation avec le temps.

Traitements des gains en capital

Lorsque l'on calcule le revenu aux fins de l'impôt, il faut inclure 75 % de tout gain en capital provenant de la vente d'un immeuble locatif.

Avant la réforme fiscale de 1972, les gains en capital provenant d'un immeuble locatif n'étaient pas imposables; à partir de 1972, 50 % de ces gains étaient ajoutés au revenu pour les fins de l'impôt, une proportion qui a été portée à 66,67 % en 1988 et à 75 % à partir de 1990.

En 1985, on introduisait pour les particuliers une exemption à vie pour gains en capital. À l'époque, l'intention était d'augmenter graduellement la limite pour la faire passer de 20 000 \$ à 500 000 \$ en 1990. Toutefois, en 1987, on fixait un plafond de 100 000 \$, lequel a finalement été aboli en 1994. Pendant qu'elle était en vigueur, cette exemption a favorisé les petits investisseurs et a augmenté l'offre de logements locatifs non spécialement construits à cet usage (comme les logements en copropriété offerts en location par leur propriétaire).

Traitement des pertes locatives

Règle générale, les pertes encourues par un immeuble locatif peuvent être déduites du revenu provenant de toutes autres sources au moment de calculer le revenu pour les besoins de l'impôt. De telles pertes se produisent lorsque les recettes locatives sont insuffisantes pour couvrir les dépenses variables associées à l'ensemble (c.-à-d. les frais d'exploitation et les versements hypothécaires), mais non pas la dépréciation pour amortissement de l'immeuble (telle qu'elle a été décrite dans la section sur la DPA). Cette disposition fiscale existe sans modification depuis longtemps.

Au cours des dernières années, cette déduction a revêtu une importance particulière pour les immeubles locatifs neufs, qui enregistrent souvent des flux négatifs de trésorerie dans les premières années d'exploitation. Toutefois, comme nous l'avons vu dans la section sur le financement, les critères actuels en matière de prêt exigent que les mouvements de la trésorerie dépassent les versements affectés à la dette.

Répercussions des changements fiscaux pour l'investissement dans le logement locatif

Une bonne partie des changements apportés dans le traitement de l'impôt sur le revenu des immeubles locatifs depuis le début des années 1970 ont été mis en œuvre pour « égaliser les

règles du jeu » – les investisseurs dans le logement locatif bénéficiant antérieurement d'avantages que n'avaient pas les autres investisseurs.

Néanmoins, si l'on prend le point de vue d'un investisseur, il est clair que le retrait de ces avantages a considérablement réduit l'attrait de l'investissement dans le logement locatif au Canada.

Aux États-Unis, l'impôt sur le revenu est plus favorable aux investisseurs

Les différences dans la manière dont on applique l'impôt sur le revenu provenant des immeubles locatifs entre le Canada et les États-Unis expliquent vraisemblablement le niveau plus soutenu de l'activité de construction de logements locatifs privés au sud de la frontière depuis le début des années 1980 (se reporter à la figure 7).

Aux États-Unis, l'investisseur dans le logement locatif qui n'est pas dans le domaine de l'immobilier peut, lorsqu'il vend un immeuble, reporter à plus tard l'imposition du recouvrement de la déduction pour amortissement (DPA) et des gains en capital en achetant une autre propriété de valeur égale ou supérieure; au Canada, le recouvrement de la déduction pour amortissement et le gain en capital sont imposés dans l'année de la vente. De plus, aux États-Unis, l'impôt sur le recouvrement de la déduction pour amortissement est calculé de la même manière que l'impôt sur les gains en capital – seule une petite portion est imposable (environ 20 %).

En outre, le gouvernement fédéral des É.-U. offre un crédit d'impôt pour faible revenu afin d'inciter le secteur privé à produire des logements pour les ménages à faible revenu. On offre un crédit d'impôt fédéral sur le revenu à raison d'un dollar pour chaque dollar investi dans le logement locatif pour ménages à faible revenu.

Les promoteurs lèvent des fonds propres en vendant des parts dans l'immeuble, les acheteurs devenant ainsi admissibles au crédit d'impôt.

Autres mesures fiscales

La présente section fait un bref survol des autres mesures fiscales qui ont une influence sur l'investissement dans le logement locatif.

Taxes de vente

Dans la plupart des régions du Canada, les logements locatifs neufs sont assujettis à la taxe sur les produits et services (TPS) fédérale de 7 %. Au Québec, tant la TPS que la taxe de vente du Québec (actuellement 7,5 %) s'appliquent. Dans la région de l'Atlantique, on perçoit la taxe de vente harmonisée (TVH) fédérale-provinciale, à un taux de 15 %. À la différence des logements en propriété neufs, ces taxes ne font pas l'objet de remise pour les logements locatifs neufs.

L'entrée en vigueur de la TPS et, dans certaines régions, l'extension du champ d'application de la taxe de vente provinciale ont ajouté au coût de production des logements locatifs neufs. Auparavant, seuls les matériaux de construction étaient taxés en vertu de la taxe sur les ventes des fabricants. Règle générale, les produits de construction étaient taxés à un taux favorable. Ainsi, dans la dernière année d'application de la taxe de vente fédérale, le taux général était de 13,5 % tandis qu'il n'était que de 9 % pour les matériaux de construction.

Comme la TPS, la TVQ et la TVH s'appliquent également aux frais d'exploitation, les contribuables qui investissent dans le logement locatif existant ont également subi le contrecoup financier de leur introduction.

Aux États-Unis, il n'existe pas de taxe comparable à la TPS.

Figure 47

Sommaire des principales mesures fiscales se rapportant à l'investissement dans le logement locatif	
Déduction pour amortissement (DPA)	<p>Situation actuelle</p> <ul style="list-style-type: none"> • Permet de tenir compte de la dépréciation pour amortissement d'un immeuble locatif à titre de dépense pour les fins de l'impôt sur le revenu, à un taux supérieur au taux réel de dépréciation; le montant de DPA demandé peut faire l'objet d'un recouvrement au moment de la vente de la propriété. • Les entreprises du domaine immobilier peuvent utiliser la déduction pour compenser des pertes provenant d'autres sources; pour les autres investisseurs, la déduction peut seulement servir à réduire le revenu provenant de l'immeuble en tant que tel. • On peut commencer à demander la déduction pour la première année où l'immeuble est offert à la location; le taux est de 2 % pour la première année et de 4 % par la suite. <p>Principaux changements passés</p> <ul style="list-style-type: none"> • Avant la réforme fiscale de 1972, les particuliers et les entreprises hors du domaine immobilier pouvaient appliquer la déduction pour amortissement à leurs revenus provenant d'autres sources; la disposition IRLM de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> a eu pour effet de restaurer cette possibilité de la fin de 1974 à la fin de 1979 et d'une partie de 1980 jusqu'à la fin de 1981. • La réforme fiscale a également éliminé la possibilité de regrouper des propriétés pour éviter le recouvrement de la DPA au moment de la vente. • Le taux de la dépréciation a diminué avec les années – avant 1978 il était de 10 % pour les logements à ossature de bois et de 5 % pour les immeubles à structure de béton ou d'acier; en 1978, les deux sont fixés à 5 %; en 1987, les deux sont réduits à 4 %; en 1981, la règle de la demi-année entre en vigueur.
Déductibilité des coûts périphériques	<p>Situation actuelle</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les coûts périphériques sont des dépenses engagées par le propriétaire d'un immeuble locatif neuf et qui ne rapportent pas à l'acquisition comme tel de l'immobilisation corporelle (le terrain, l'immeuble et le matériel); les coûts périphériques admissibles peuvent être déduits des recettes de l'immeuble au moment de calculer l'impôt sur le revenu. • Les coûts admissibles comprennent l'aménagement paysager, certains frais de vérification du site et les frais de financement; pour les entreprises du domaine immobilier, sont également compris les dépenses de promotion, les frais juridiques et comptables, les droits relatifs au prêt hypothécaire, les frais d'intérêt au cours de la construction et l'impôt foncier. • Les autres dépenses doivent être capitalisées dans la valeur de l'immeuble et faire l'objet d'une dépréciation avec le temps. • Ces coûts ne peuvent être déduits que pour la période à laquelle ils se rapportent et non pas globalement dans la première année. <p>Principaux changements passés</p> <ul style="list-style-type: none"> • Avant 1979, on pouvait déduire les coûts périphériques globalement dans la première année, quelque soit la période à laquelle ils se rapportaient. • En 1981, les types de coûts périphériques admissibles ont été restreints pour les contribuables qui ne sont pas dans le domaine immobilier.
Traitement des gains en capital	<p>Situation actuelle</p> <ul style="list-style-type: none"> • 75 % des gains en capital provenant de la vente d'un immeuble locatif sont considérés comme un revenu pour les fins de l'impôt (100 % pour les entreprises du domaine immobilier). <p>Principaux changements passés</p> <ul style="list-style-type: none"> • Avant la réforme fiscale de 1972, les gains en capital provenant d'un immeuble locatif n'étaient pas imposables; à la suite de la réforme, 50 % des gains en capital ont été assujettis à l'impôt sur le revenu; cette proportion a été portée à 66,67 % en 1988 et atteint maintenant 75 % depuis 1990. • En 1985, on introduisait l'exemption à vie pour gains en capital à l'égard des particuliers, l'intention était alors de hausser le plafond en le faisant passer de 20 000 \$ à 500 000 \$ en 1990; on a toutefois établi un maximum de 100 000 \$ en 1987; l'exemption a été abolie au début de 1994.
Traitement des pertes locatives	<p>Situation actuelle</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les pertes attribuables à un immeuble locatif peuvent être déduites des recettes provenant d'autres sources pour les fins du calcul de l'impôt sur le revenu. • De telles pertes peuvent se produire lorsque les recettes locatives ne suffisent pas à couvrir les dépenses variables (frais d'exploitation et versements hypothécaires) – mais non pas la dépréciation de l'immeuble. <p>Principaux changements passés</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette mesure fiscale existe de longue date.
<p>Source : Clayton Research d'après des renseignements provenant de <i>Logements locatifs : une étude de marchés locaux choisis</i>, préparé par Clayton Research Associates Limited, Jules Hurtubise et City Spaces Consultants pour le compte de la SCHL et de la British Columbia Housing Management Commission, 1991</p>	

Impôt foncier

Comme le système d'impôt foncier varie d'une municipalité à une autre, nous n'en traiterons pas en détail dans les lignes qui suivent.

Toutefois, il convient de noter que, règle générale, l'impôt foncier a augmenté à mesure que les municipalités tentaient de compenser les réductions du financement provincial.

Il y a également le problème du taux relatif d'imposition entre les immeubles locatifs et les logements en copropriété. En Ontario, par exemple, le taux d'imposition des immeubles locatifs est normalement au moins deux fois plus élevé que celui des logements en copropriété.

Toutefois, le gouvernement de l'Ontario s'est rendu compte de l'effet négatif que cette situation avait sur l'investissement dans le logement locatif. Au début de 1997, dans le cadre de la *Loi sur le financement équitable des municipalités*, il a donné aux municipalités le **pouvoir** de taxer des immeubles locatifs existants à un taux équivalent à celui des logements en copropriété occupés par leur propriétaire ou à celui des maisons individuelles. En outre, les municipalités peuvent maintenant définir une nouvelle catégorie distincte d'impôt foncier pour les immeubles locatifs neufs, de sorte que ceux-ci puissent être imposés à un taux inférieur à celui des immeubles locatifs existants pendant une période de huit ans. Cependant, les municipalités ne sont **pas obligées** de prendre l'une ou l'autre mesure.

Autres coûts imposés par le gouvernement

Outre l'impôt, il existe d'autres coûts imposés par le gouvernement qui ont une influence sur l'investissement dans le logement locatif. Voici un aperçu de ces principaux coûts.

Code du bâtiment, processus de planification

Règle générale, on dénote une tendance à rendre plus sévères les exigences relevant du code du bâtiment et plus onéreux le processus de planification. Cette situation fait grimper le coût d'aménagement des logements locatifs neufs.

Droits d'aménagement

Dans certaines provinces, en particulier en Ontario et en Colombie-Britannique, des droits d'aménagement ou des charges de lotissement sont imputés aux nouveaux lotissements. Ces coûts varient considérablement d'une localité à une autre, et ils ne seront pas traités en détail dans ces lignes; les droits d'aménagement se rapportant à l'aménagement de logements locatifs sont présentés pour Toronto et Vancouver au chapitre 5.

Le contexte de l'investissement dans le logement locatif privé dans les années 1990 – Points saillants

- Les taux d'inoccupation des logements locatifs ont commencé à augmenter de façon marquée dans les grands marchés du Canada vers la fin des années 1980 et ils sont demeurés élevés selon une perspective historique tout au long des années 1990. Par conséquent, il n'y a pas eu de hausse des loyers réels dans la plupart des centres au cours des dernières années.
- Les variations des taux d'inoccupation et des loyers traduisent l'interaction entre l'offre et la demande. Bien que relativement peu de logements locatifs neufs aient été construits au cours des dernières années, le nombre quelque peu élevé de logements aidés construits au début des années 1990 en Ontario a véritablement contribué à faire grimper le taux d'inoccupation dans les logements du secteur privé (puisque ce type de logements fait concurrence aux logements

privés), tout comme l'avait fait la surconstruction de logements locatifs privés vers la fin des années 1980 dans certains centres (comme Montréal et Winnipeg).

- Sur le plan de la demande, d'autres facteurs ont également joué un rôle. La hausse prononcée du taux d'inoccupation général au début des années 1990 rend compte de la faiblesse des conditions économiques dans la plupart des grands marchés au cours de cette période, ainsi que de tendances démographiques moins favorables (moins de ménages se trouvant dans le groupe d'âge des accédants à la location). En outre, la plus grande abordabilité de la propriété, attribuable au creux historique atteint par les taux d'intérêt hypothécaires et le fléchissement du prix des maisons au début des années 1990, a accru l'attrait relatif de la propriété par rapport à la location – et incité de nombreux accédants à la propriété à sortir du marché locatif.
- Bien qu'ils aient joué un rôle important dans le passé, il n'existe pas à l'heure actuelle de programmes du gouvernement fédéral visant à stimuler l'investissement dans le logement locatif neuf.
- Depuis le début des années 1980, plusieurs changements ont marqué le financement de l'investissement dans le logement locatif privé, ce qui a eu pour effet à la fois d'accroître et de diminuer l'attrait de ce véhicule d'investissement. Sur le plan positif, le changement le plus important est la faiblesse des taux d'intérêt qui existe à l'heure actuelle; la concurrence que se font les prêteurs a porté les taux d'intérêt déjà favorables encore plus bas. Sur le plan négatif, plusieurs changements d'importance apportés aux politiques en matière de prêt et d'assurance depuis le début des années 1980 (période où les prêteurs et les assureurs ont connu de lourdes pertes relativement à leurs biens immobiliers) ont réduit l'attrait de l'investissement dans le logement locatif,

notamment la réduction de la valeur maximale des prêts au titre de l'assurance hypothécaire, qui est passée de 90 % à 85 %, la réticence des prêteurs à financer les ensembles enregistrant des flux de trésorerie négatifs, la hausse des primes d'assurance hypothécaire SCHL et le resserrement des critères de souscription.

- Six des dix provinces canadiennes possèdent encore, sous une forme ou sous une autre, un système de contrôle ou de révision des loyers, bien que dans certains cas (comme en Ontario et en Colombie-Britannique) le régime est beaucoup moins prescriptif que par le passé. L'existence de ces systèmes de contrôle ou de révision des loyers, de même que les changements de politiques apportés par les gouvernements provinciaux successifs, ont rendu plus difficile la décision d'investir pour les investisseurs qui ne savent pas nécessairement quand et dans quelle mesure les règles peuvent changer après qu'ils auront pris la décision d'investir.
- Les avantages fiscaux dont les investisseurs bénéficiaient par le passé ont constitué un facteur clé pour la santé des investissements dans le logement locatif au cours des années 1960 et 1970. Toutefois, depuis le début des années 1970, différentes modifications ont été apportées à cet égard pour les besoins de l'impôt sur le revenu, de sorte que l'attrait de l'investissement dans le logement locatif au Canada a considérablement baissé.

CHAPITRE 4 – PROFIL DES INVESTISSEURS DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ

Le présent chapitre dresse un profil des investisseurs dans le logement locatif privé. Le profil s'articule en fonction des caractéristiques suivantes :

- les différents types d'investisseurs et leur importance relative;
- les types de propriétés faisant l'objet d'un investissement (emplacement, type de bâtiment, âge, état, etc.);
- les facteurs entrant dans le processus de prise de décision;
- les modalités de financement et les attitudes;
- rendement financier.

Une variété de sources ont été utilisées pour recueillir l'information nécessaire à la rédaction du présent chapitre :

- des entrevues menées, dans le cadre de la présente étude, auprès d'investisseurs et de prêteurs;
- une étude spéciale sur les petits investisseurs d'après la l'enquête FIRM Residential Mortgage Survey, menée par Clayton Research et le NPD Group pour le compte de la SCHL;
- des renseignements sur les récentes transactions de ventes compilés par Fish Marks Jenkins (et ses affiliées dans les différents grands marchés) et Colliers;
- des renseignements provenant de la base de données de la SCHL sur la souscription d'assurance, qui se rapportent aux transactions assorties d'une assurance hypothécaire SCHL.

Les types d'investisseurs et leur importance relative

La présente section décrit les différents types d'investisseurs dans le domaine du logement locatif privé, relève leur importance relative quant à leur taille et à leur part du parc et examine leurs activités récentes en matière de transactions de

vente. La figure 48 résume les renseignements présentés dans la présente section.

Les types d'investisseurs

Pour les besoins de notre analyse, nous avons identifié cinq catégories d'investisseurs :⁹

- **les petits investisseurs** : ménages qui possèdent de un à six logements locatifs privés;
- **les sociétés immobilières ouvertes** – sociétés immobilières se spécialisant dans les collectifs d'habitation dont les actions peuvent être achetées par le public;
- **les caisses de retraite** – entrent dans cette catégorie les caisses de retraite en tant que telles, de même que les groupes qui agissent à titre de conseillers auprès de ces caisses de retraite;
- **les fiducies de placement immobilier (FPI)** - sociétés d'investissement collectif dans le domaine de l'immobilier. À l'intérieur d'une FPI, les investisseurs achètent des logements. Le revenu provenant d'une FPI n'est pas assujéti à l'impôt sur le revenu, mais les gains doivent être versés mensuellement aux participants (ils sont alors inclus dans le revenu personnel de l'investisseur pour les besoins de l'impôt);
- **les autres investisseurs de taille moyenne et grande** – entrent dans cette catégorie tous les autres types d'investisseurs y compris les particuliers qui possèdent plus de 6 logements, les partenariats, les coentreprises, les autres compagnies ou sociétés et les investisseurs étrangers. Sont également inclus ici les promoteurs qui ont conservé des immeubles de

⁹ Notons que, par le passé, les compagnies d'assurance sur la vie ont constitué un groupe important d'investisseurs dans le logement locatif privé, en particulier, en Ontario. Toutefois, cette catégorie d'investisseurs s'est retirée de ce secteur.

logements locatifs pour les inclure dans leur propre portefeuille d'investissement, bien que ces activités en ce qui a trait à la production de logements locatifs neufs soient examinées séparément au chapitre 5. Il serait préférable,

pour les besoins de l'analyse de diviser cette catégorie en ses diverses composantes, mais il n'est pas possible de le faire par manque de renseignements disponibles.

Figure 48

Profil des investisseurs dans le logement locatif privé – catégories d'investisseurs et importance relative					
	Petits investisseurs	Sociétés immobilières ouvertes	Caisse de retraite	Fiducies de placement immobilier	Autres investisseurs de taille moyenne et grande
Description	Pour les besoins de la présente étude, ménage possédant 6 logements locatifs ou moins	Société immobilière spécialisée dans les collectifs d'habitation	Caisse de retraite et représentant agissant dans leurs intérêts (conseiller ou gestionnaire de caisse de retraite qui fait des investissements au nom d'une caisse de retraite)	Véhicule d'investissement collectif dans l'immobilier	Propriétaire de plus de 6 logements; comprend les promoteurs qui conservent les logements dans leur propre portefeuille, la propriété peut être individuelle, ou sous la forme d'un partenariat, d'une coentreprise, d'une société, etc.
Importance relative					
<i>Proportion en % par rapport à l'ensemble des investisseurs dans le logement locatif</i>	Catégorie importante en nombre, environ 1 million de ménages (9 % du total) possède de 1 à 6 logements locatifs	Actuellement, quatre : Boardwalk, Goldlist, International Properties Group et Hardwood; Metro Capital Corporation était en passe de devenir société ouverte, mais démarche interrompue récemment	Un grand nombre; la plus active dans le logement locatif est GWL Real Estate Advisors	Deux se spécialisent actuellement dans le logement locatif : CAPREIT et RESREIT; quelques autres ont une petite part de leurs investissements dans le logement locatif	Nombre exact inconnu, mais considérable
<i>Proportion du parc appartenant à la catégorie</i>	1,7 logement possédé en moyenne, pour un total d'environ 1,6 million de logements, soit approximativement la moitié du parc locatif privé	Environ 1 %	Moins de 1 %	Moins de 1 %	Environ la moitié
<i>Activités récentes</i>	Inconnu	En croissance, tout comme la part de marché	N'a commencé à investir dans le locatif que dans les cinq dernières années; croissance continue	En croissance, tout comme sa part de marché	Variable
<i>Importance de l'investissement dans le logement locatif parmi le portefeuille d'investissement total de la catégorie</i>	Données précises inconnues, mais deux ménages sur trois possèdent également leur propre maison	100 % pour Boardwalk et Hardwood; Goldlist possède également des logements en copropriété et des locaux commerciaux; International Properties vend des logements en copropriété convertis; Metro Capital Corp. investit également dans des maisons de retraite	Pour la plupart, moins de 10 %; au maximum, 25 %; variété complète d'autres biens immobiliers (bureaux, installations industrielles, hôtels, etc.)	CAPREIT et RESREIT 100 % de logements locatifs; les autres généralement moins de 10 %	Variable; moyenne de 80 % parmi les interviewés; variétés d'autres biens immobiliers
<i>Projets d'expansion de l'investissement dans le logement locatif</i>	Inconnu	Oui	Oui	Oui	Projets variables parmi les interviewés

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des renseignements provenant d'une variété de sources (voir texte)

Importance relative de chaque catégorie d'investisseurs dans le logement locatif

Petits investisseurs

En nombre, les petits investisseurs constituent le groupe le plus important d'investisseurs dans le logement locatif privé. Les estimations dérivées de la recherche spéciale demandée par la SCHL d'après la FIRM Residential Mortgage Survey (figure 49) indique qu'environ 9 % de tous les ménages possèdent de 1 à 6 logements locatifs privés (un seul logement pour la majorité). Cette proportion correspond à un peu moins d'un million de ménages. Une proportion relativement plus importante de ménages possède des logements locatifs en Colombie-Britannique et au Québec (figure 50).

Les petits investisseurs constituent une frange importante des propriétaires du parc locatif privé. Selon les résultats de l'enquête FIRM, le petit investisseur possède en moyenne 1,7 logement locatif. Cela signifie que, collectivement, cette catégorie possède environ 1,7 million de logements – soit approximativement la moitié du total estimatif de 3,3 millions de logements locatifs privés occupés au Canada.

Sociétés immobilières ouvertes

Il existe actuellement quatre sociétés immobilières ouvertes spécialisées dans le logement locatif : Boardwalk Equities, Goldlist Properties, International Properties Group et Hardwood. Toutes ont commencé sous la forme de sociétés privées; Boardwalk est devenu une société ouverte en 1994, Goldlist et International Properties Group en 1997 et Hardwood en 1998. Une cinquième société, Metro Capital Corporation, a entrepris des démarches de transformation en société ouverte au début de 1998, mais elle a récemment retiré son offre, tout au moins pour le moment.

Ensemble, les sociétés immobilières ouvertes possèdent approximativement 30 000 logements locatifs – soit environ 1 % du parc locatif privé.

Depuis qu'elle est devenue société ouverte, Boardwalk Equities s'est employée activement à accroître son portefeuille, doublant de taille au cours de la dernière année. En Alberta, où sont situées la majorité des propriétés de Boardwalk, cette activité a représenté la moitié des ventes d'immeubles en 1997.

Figure 49

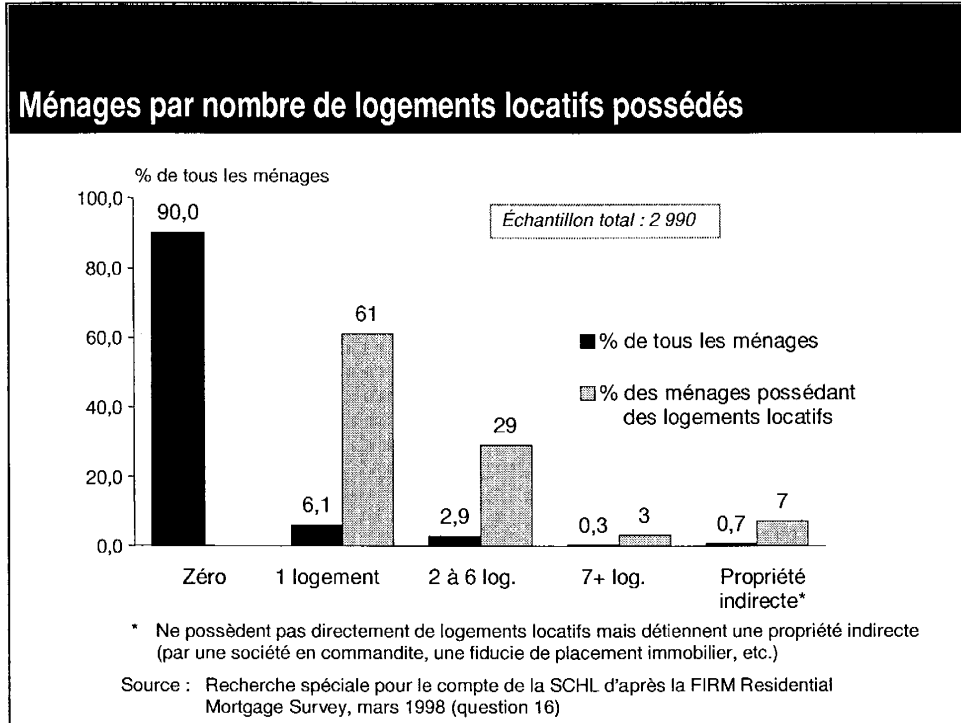
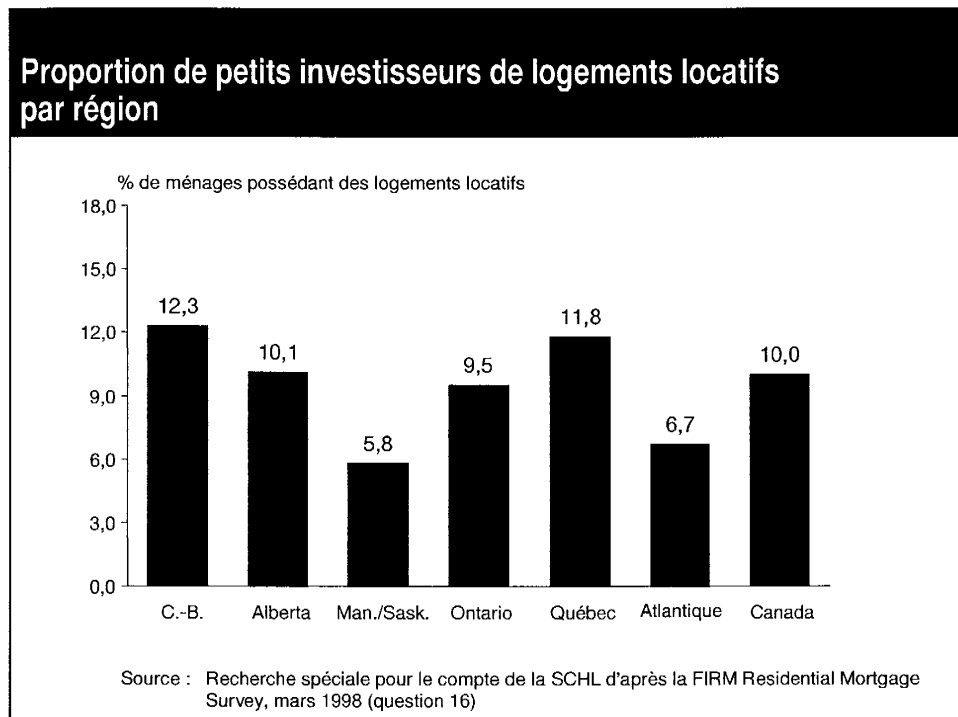


Figure 50



Caisses de retraite

Ce n'est qu'au cours des dernières années que les caisses de retraite ont commencé à investir dans l'immobilier en général et dans les logements locatifs en particulier. Jusqu'à maintenant elles se sont montrées plus actives dans d'autres types de biens immobiliers que dans le logement locatif.

À l'heure actuelle, les caisses de retraite possèdent moins de 1 % du parc locatif privé. Toutefois, elles ont joué un rôle plus important dans les plus récentes transactions conclues. Ainsi, les données sur les ventes d'immeubles locatifs de 40 logements ou plus à Toronto montrent que les caisses de retraite représentent environ 12 % des achats en 1997 dans ce grand marché (figure 51).

Fiducies de placement immobilier (FPI)

À l'heure actuelle, deux fiducies de placement immobilier se spécialisent dans le logement locatif : CAPREIT et RESREIT. Ces deux sociétés ont été formées en 1997. Certaines autres FPI ont également acheté des logements locatifs, mais, en général, ce type d'investissement ne s'applique qu'à une petite proportion de leur portefeuille immobilier.

À l'heure actuelle, les FPI possèdent moins de 1 % du parc locatif privé au Canada, mais leur croissance est rapide. Les mêmes données sur le grand marché de Toronto montrent que les FPI ont participé à environ 12 % des transactions de grande taille en 1997 (figure 51) – et, compte tenu de la taille moyenne des immeubles concernés, cette activité représente 26 % des logements achetés (figure 52)

Autres investisseurs

Bien que leur nombre exact ne soit pas connu, il s'agit numériquement de la plus importante catégorie d'investisseurs après les petits investisseurs. Leur importance relative est comparable à celle des petits investisseurs puisqu'ils possèdent environ la moitié du parc locatif privé. On ne possède pas de renseignements détaillés sur la composition de cette catégorie.

Malgré la présence accrue des FPI, des caisses de retraite et des sociétés immobilières ouvertes au cours des dernières années, cette catégorie d'investisseurs est toujours responsable de la majorité des transactions de grande taille à Toronto en 1997 (figure 51 et figure 52).

Figure 51

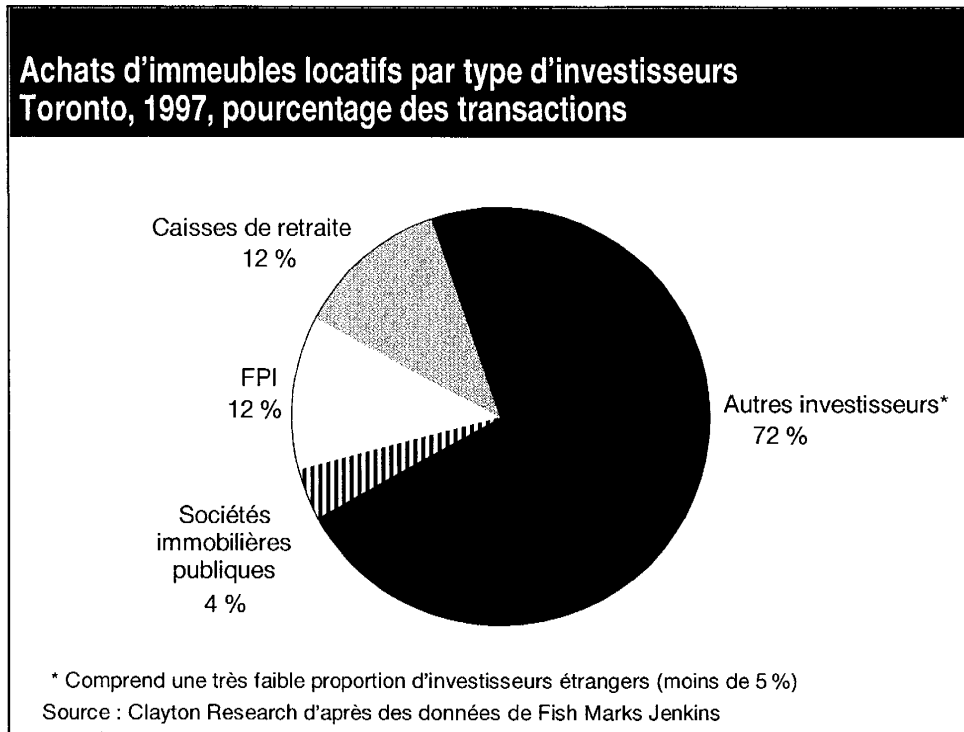
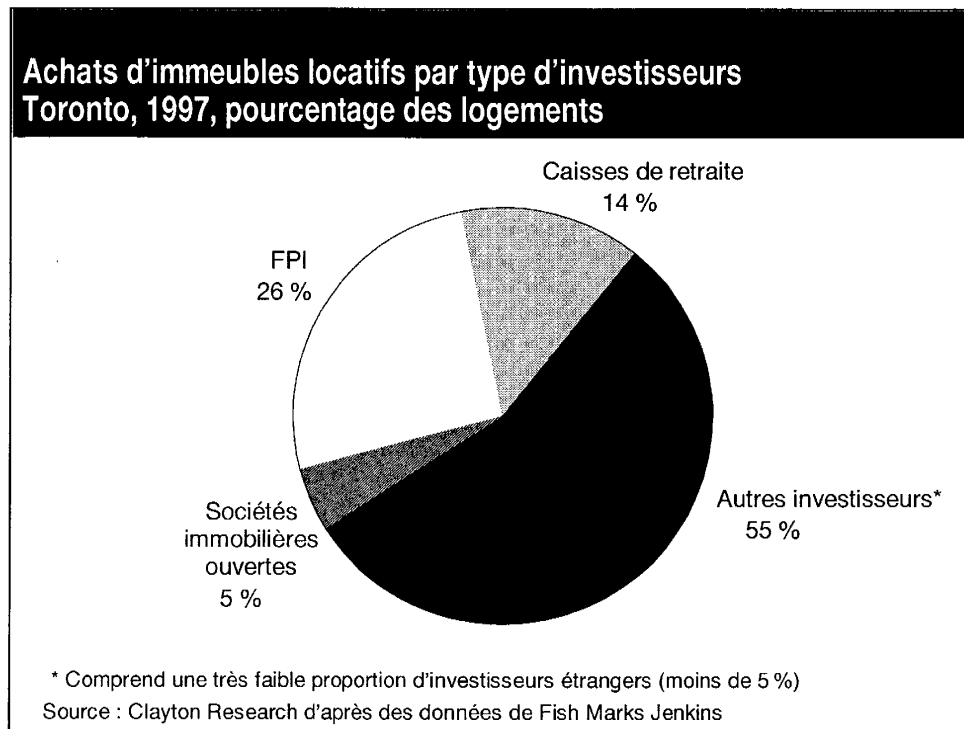


Figure 52



Grosso modo, la situation relativement à la propriété du parc locatif privé est semblable à celle des É.-U.

Bien qu'elles aient accru leur présence et leurs activités au cours des dernières années, à l'heure actuelle, les sociétés immobilières ouvertes, les FPI et les caisses de retraite ne possèdent qu'une faible proportion du parc locatif privé au Canada soit, ensemble, moins de 5 %.

La propriété du reste du parc se répartit approximativement également entre les petits investisseurs (particuliers possédant moins de sept logements) et les autres investisseurs (particuliers possédant plus de six logements, partenariats, coentreprises, autres sociétés et compagnies et investisseurs étrangers).

Dans l'ensemble, ce profil des propriétaires du parc locatif privé ressemble à celui que l'on peut dresser pour les États-Unis. Dans le cadre de l'enquête 1991 Residential Finance Survey, on a observé qu'environ 60 % des logements locatifs privés appartenaient à des particuliers aux États-Unis (figure 53). Bien que ce chiffre dépasse légèrement les estimations canadiennes (environ 50 %), au Canada, cette catégorie comprend seulement les petits investisseurs, c.-à-d. les particuliers qui possèdent moins de sept logements.

À l'instar de ce qui se passe au Canada, les sociétés immobilières et les FPI ne jouent qu'un rôle marginal aux États-Unis relativement à

l'investissement dans le logement locatif. On ne dispose pas de données distinctes pour les caisses de retraite.

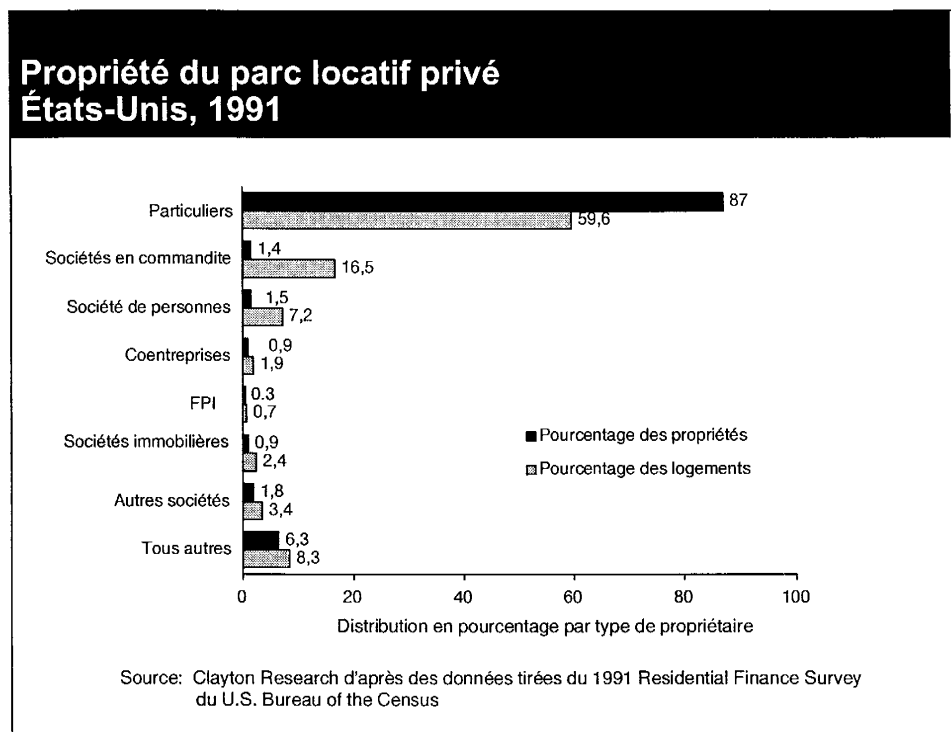
Importance relative de l'investissement dans le logement locatif privé dans chaque catégorie d'investisseurs

Dans la section précédente, nous avons examiné l'importance de chaque catégorie d'investisseurs pour l'ensemble de l'investissement dans le logement locatif. La présente section examine l'importance relative de l'investissement dans le logement locatif privé au sein du portefeuille de chaque catégorie d'investisseurs, dans la mesure où ces renseignements sont disponibles. La section examine également l'importance relative du logement locatif au sein du portefeuille d'investissement de chaque groupe d'investisseurs, dans la mesure où ces renseignements sont disponibles. Elle relève également quels autres types de biens immobiliers font l'objet d'investissements dans chaque catégorie, de même que les projets d'expansion touchant l'investissement dans le logement locatif privé. On trouvera les données de la présente section à la figure 48.

Petits investisseurs

Nous ne disposons pas de données pour évaluer l'importance du placement locatif dans le portefeuille total des petits investisseurs. Cependant, environ les deux tiers possèdent au moins une autre propriété, soit leur résidence principale.

Figure 53



Sociétés immobilières ouvertes

La totalité du portefeuille de Boardwalk Equities et de Hardwood est constitué de placements locatifs privés. Outre ses placements locatifs, International Properties Group s'occupe également de convertir et de vendre à la pièce des logements en copropriété à des investisseurs individuels et à des propriétaires-occupants. La plus grande part du revenu de Goldlist Corporation et de Metro Capital Corporation provient de leurs activités dans le logement locatif, mais ces sociétés détiennent d'autres intérêts, notamment des ensembles de logements en copropriété et des maisons de retraite.

Ce groupe a accru sa participation dans le placement locatif privé, et projette de continuer à l'accroître. Il le fera principalement par l'acquisition d'immeubles existants, bien qu'il envisage également de produire des logements neufs pour accroître son portefeuille.

Caisses de retraite

En général, les investissements locatifs ne représentent qu'une faible proportion du portefeuille total des caisses de retraite. D'autres catégories de biens immobiliers sont plus importantes : notamment les bureaux, les installations industrielles et le commerce de détail.

Tous les représentants de caisses de retraite ou conseillers dans ce domaine interviewés dans le cadre de la présente étude ont indiqué qu'ils projettent d'accroître leurs placements locatifs.

Fiducies de placement immobilier

Les deux FPI se spécialisant dans les immeubles locatifs (CAPREIT et RESREIT), détiennent un portefeuille à 100 % locatif. Pour les autres FPI, le placement locatif n'a qu'une faible importance (bien en deçà de 10 %, le cas échéant).

Tous les représentants de FPI interviewés dans le cadre de la présente étude ont indiqué qu'ils projettent accroître leurs investissements dans le

logement locatif en achetant davantage d'immeubles existants. Certains envisagent également d'acquérir et de produire des logements neufs.

Autres investisseurs

Étant donné le caractère diversifié de ce groupe, il n'est pas possible de relever l'importance typique du placement locatif.

Toutefois, parmi les personnes interviewées dans le cadre de la présente étude, environ 40 % perçoivent 100 % de leur revenu d'investissement dans le logement locatif; en moyenne, la proportion du revenu provenant du placement locatif était de 80 %. Parmi les autres biens immobiliers producteurs de revenu, mentionnons les bureaux et les commerces.

Environ 60 % des autres investisseurs interviewés projettent d'accroître leur placement locatif, principalement par l'acquisition d'immeubles existants. Cependant, une proportion notable de 25 % envisage de construire des logements locatifs neufs.

Types de propriétés possédées

La présente section fait un bref survol des types de propriétés possédées par les différentes catégories d'investisseurs quant à l'emplacement, à la taille, au type de bâtiment, à l'âge, à l'état et à la clientèle-cible. La figure 54 résume ces données.

Petits investisseurs

Comme le parc locatif s'étend d'un bout à l'autre du pays et que les petits investisseurs locaux possèdent environ la moitié de ce parc, on peut donc dire que les investisseurs de cette catégorie détiennent des intérêts d'un bout à l'autre du pays, mais surtout dans le marché dans lequel ils habitent.

Environ la moitié des logements appartenant à des petits investisseurs sont des plex ou des immeubles de faible hauteur (figure 55). Un quart sont des maisons individuelles distinctes de leur résidence principale, qu'ils donnent en location à un seul ménage ou qu'ils ont subdivisées en deux logements ou plus. Il est également courant de rencontrer des appartements accessoires donnés en location dans leur propre résidence.

Figure 54

Profil des investisseurs dans le logement locatif : caractéristiques des propriétés					
	Petits investisseurs	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande
Marchés locaux	Tous	Principalement Calgary, Edmonton et Toronto; aussi dans le sud dans l'Ontario, à Regina et à Saskatoon	Principalement à Toronto	Principalement dans les grands marchés : Toronto, Calgary, Edmonton, Vancouver, Montréal et Halifax	Tous
Types de bâtiment	Environ 1 logement sur 2 dans des plex ou des immeubles bas (voir figure 55)	Varie selon la société; environ la moitié dans des tours d'habitation, et l'autre moitié dans des immeubles bas et des maisons en rangée	En grande majorité, des tours d'habitation	En grande majorité, des tours d'habitation	Variable
Taille de l'immeuble ou de l'ensemble	Généralement petit	Généralement 100 logements ou plus	Généralement, 200 logements ou plus	Généralement, 200 logements ou plus	Variable; généralement de taille moyenne (moins de 100 logements)
Âge du bâtiment	Non disponible	Varie selon la société; une majorité a au moins 20 ans	Généralement au moins 20 ans (mais préférence pour les plus récents)	Généralement au moins 20 ans	Généralement au moins 20 ans
État de l'immeuble	Non disponible	Variable selon la société; généralement « bon » à « excellent »	Variable; généralement « bon » à « très bon »	Variable; généralement « bon » à « excellent »	Varie beaucoup – de « médiocre » à « excellent »; normalement « bon »
Clientèles-cibles préférées	Non disponible	Variable selon la société; mais généralement ménage à revenu modeste ou élevé	Varie; certains n'indiquent pas de préférence; d'autres préfèrent des familles de petite taille ou des personnes âgées à revenu modeste ou élevé	Revenu moyen ou élevé	Variable; la majorité n'a pas de préférences précises

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des renseignements obtenus lors d'entrevues dirigées et d'autres sources.

Sociétés immobilières ouvertes

Les sociétés immobilières ouvertes ont principalement investi dans les grands marchés, en particulier, Edmonton, Calgary et Toronto.

Le type d'immeubles possédés varie selon la société. Règle générale, il s'agit d'ensembles de grande taille (100 logements ou plus) formés d'immeubles de grande ou de faible hauteur, construits il y a au moins 20 ans et dont l'état va de « bon » à « excellent ».

Les clientèles-cibles varient selon la société, mais règle générale, on préfère des ménages à revenu modeste à élevé.

Caisses de retraite

Les caisses de retraite ont été actives surtout dans le marché de Toronto.

Elles ont surtout acheté de très grandes tours d'habitation (de 200 logements ou plus). Bien qu'il s'agisse principalement d'immeubles de 20 ans ou plus, on préférerait acheter des immeubles plus récents – mais l'offre limitée réduit les options possibles. En général, les immeubles sont dans un état qui va de « bon » à « très bon ».

Les clientèles-cibles varient. Certains indiquent n'avoir pas de préférence; d'autres préfèrent des

familles de petite taille et des personnes âgées dont le revenu est modeste ou élevé.

Fiducies de placement immobilier

Les FPI ont surtout investi dans les grands marchés, en particulier à Toronto, à Calgary, à Edmonton, à Vancouver, à Montréal et à Halifax.

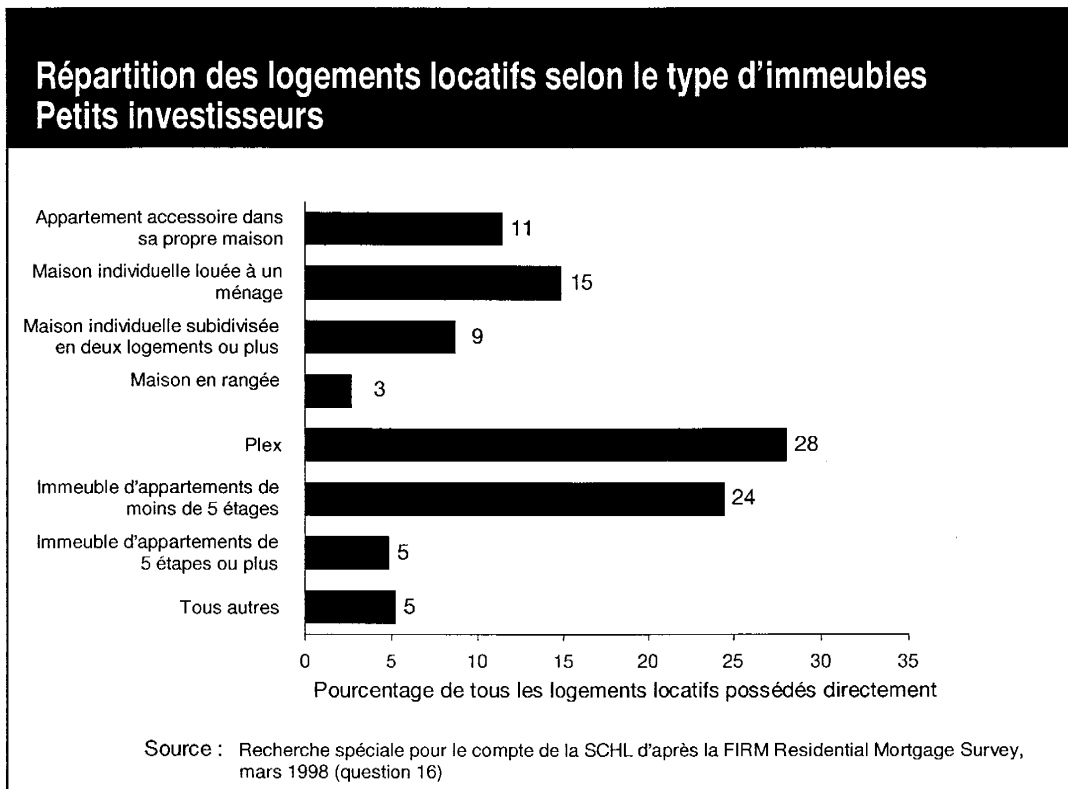
À l'instar des caisses de retraite, les FPI ont surtout acheté des tours d'habitation de très grande taille (200 logement ou plus) datant de 20 ans ou plus. Généralement, on considère que l'immeuble est dans un état qui va de « bon » à « excellent ». La clientèle-cible est généralement un ménage à revenu moyen ou élevé.

Autres investisseurs de taille moyenne et grande

Comme dans le cas des petits investisseurs, le fait que les investisseurs de cette catégorie possèdent approximativement la moitié du parc locatif privé signifie que leurs propriétés se retrouvent dans toutes les régions du pays. Toutefois, sauf dans le cas des quelques très grandes entreprises (p. ex., Minto), l'investisseur particulier possédera des immeubles généralement dans son seul marché local.

Compte tenu de la taille de cette catégorie, tant les caractéristiques des immeubles que les clientèles-cibles peuvent varier considérablement.

Figure 55



Facteurs dans la prise de décision

La présente section explore les différents facteurs entrant dans le processus de prise de décision. La figure 56 résume notre analyse.

Période d'investissement

En général, la plupart des investisseurs dans le logement locatif privé considèrent un investissement à long terme, c.-à-d. au moins 10 ans (figure 57). Font exception à cet égard les caisses de retraite, qui tendent à préférer le moyen terme (de 5 à 10 ans).

Certains petits investisseurs peuvent décider d'entrer sur le marché à des fins « spéculatives », espérant ainsi faire, à court terme, un gain en capital sur la propriété. On a vu un exemple de ce comportement sur le marché des logements en copropriété à Toronto, vers la fin des années 1980. Lorsque les prix se sont mis à augmenter même avant la production des logements comme tels, certains investisseurs ont acheté dans l'espoir de faire un profit rapide à la revente. Toutefois, lorsque le marché s'est effondré et que la valeur des logements a dégringolé, il ne leur restait plus qu'à louer le logement en espérant que sa valeur augmenterait par la suite, ou à le vendre en encaissant une perte substantielle. Voilà pourquoi certains investissements initialement prévus pour le court terme sont devenus des placements à moyen et à long terme en raison des circonstances du marché.

Pour les petits investisseurs toutefois, un horizon à court terme est l'exception plutôt que la règle. L'enquête auprès des petits investisseurs menée dans le cadre de la présente étude a révélé que seulement 1 % des répondants ont indiqué comme raison principale de leur investissement locatif un gain en capital à court terme (figure 58).

Facteur déterminant dans la décision d'investir

Au cours des interviews avec les investisseurs, on leur a demandé d'indiquer les facteurs dont ils tenaient compte au moment de décider s'il fallait investir ou non dans un immeuble en particulier. Pour ce faire, on a utilisé deux méthodes. La première consistait à demander la première réponse qui leur venait à l'esprit, tandis que la deuxième demandait aux répondants d'évaluer l'importance d'une série de facteurs sur une échelle de 1 à 5, où 1 équivaut à « aucune importance » et 5 à « très important ».

Premières réponses à l'esprit

Le facteur le plus souvent cité par les investisseurs comme étant déterminant dans le processus de décision est l'emplacement (figure 59). La signification de ce facteur varie d'un répondant à un autre. Pour certains, il se rapporte spécifiquement aux marchés locaux particuliers ou aux sous-secteurs particuliers des marchés locaux (c.-à-d. là où les taux d'inoccupation ont tendance à être moins élevés et où la possibilité de hausser les loyers est plus forte). Pour d'autres, il se rapporte de façon plus générique aux caractéristiques d'un quartier favorable (accès facile au transport, faible criminalité, prédominance des maisons individuelles, etc.).

Après l'emplacement, les facteurs les plus souvent cités étaient le taux de rendement attendu sur l'ensemble d'habitation et la qualité ou l'état de l'immeuble.

Les représentants des sociétés immobilières ouvertes ont été les seuls répondants à ne pas choisir l'emplacement comme premier facteur (tableau 7). Pour ce groupe, c'est le taux de rendement qui est la première réponse à leur venir à l'esprit.

Nous ne disposons pas de renseignements comparables pour les petits investisseurs. Toutefois, la recherche spéciale FIRM réalisée pour la présente étude a exploré les principales raisons motivant l'activité des petits investisseurs dans le logement locatif.

Pour les petits investisseurs, une variété de raisons justifient leur investissement dans le logement locatif (figure 58). Les trois les plus fréquemment citées sont la constitution d'un avoir propre à long terme, le complément de revenu procuré et l'apport financier pour acquitter les versements hypothécaires. L'investissement dans le logement locatif est la principale source de revenu d'une faible proportion de cette catégorie (6 %).

Évaluation de l'importance de facteurs proposés

En plus de leur demander de citer le premier facteur qui leur venait à l'esprit, nous avons également prié les investisseurs de coter l'importance de certains facteurs précis dans leur décision d'investir ou non dans un immeuble en particulier.

Le facteur perçu comme le plus important était les rentrées de fonds, suivi par un taux minimum de rendement et le degré de risque perçu (figure 60).

Le facteur perçu comme le moins important était le rendement comparatif des autres véhicules de placement.

Figure 56

Profil des investisseurs dans le logement locatif : facteurs entrant dans la prise de décision					
	Petits investisseurs	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande
Période d'investissement	Normalement à long terme, mais peut être à court terme dans certaines conditions du marché	À long terme (10 ans et plus)	À moyen terme (5 à 10 ans)	À long terme (10 ans et plus)	Généralement à long terme (10 ans et plus)
Importance relative des différents facteurs dans la prise de décision	Principales raisons citées : – gains en capital à long terme – complément de revenu – aide pour acquitter les versements hypothécaires	Premier facteur à l'esprit – emplacement – qualité/état – perspectives de gains en capital Meilleur classement – rentrées de fonds – taux d'intérêt/financement – taux de rendement minimum Faible classement – rendement des autres véhicules de placement	Premier facteur à l'esprit – emplacement – qualité/état – rendement – prix des logements Meilleur classement – degré de risques – conditions actuelles du marché Faible classement – taux d'intérêt/disponibilité du financement	Premier facteur à l'esprit – rendement – qualité/état – perspectives de loyers plus élevés – perspectives de gains en capital Meilleur classement – rentrées de fonds – taux de rendement minimum Faible classement – politiques du gouvernement – rendement des autres véhicules de placement	Premier facteur à l'esprit – emplacement – rendement – qualité/état Meilleur classement – rentrées de fonds – degré de risques Faible classement – rendement des autres véhicules de placement
Avantages perçus de l'investissement dans le logement locatif	Non disponible	Premier avantage à l'esprit – rentrées de fonds stables – besoins de logements – financement disponible	Premier avantage à l'esprit – rentrées de fonds stables – faible risque	Premier avantage à l'esprit – rentrées de fonds stables	Premier avantage à l'esprit – rentrées de fonds stables – faible risque – nombre et diversité des locataires
Inconvénients perçus de l'investissement dans le logement locatif	Non disponible	Premier inconvénient à l'esprit – besoin d'amélioration des immobilisations – intervention du gouvernement – impôt foncier élevé	Premier inconvénient à l'esprit – besoin d'amélioration des immobilisations – gestion exigeante – impôt foncier élevé	Premier inconvénient à l'esprit – impôt foncier élevé – intervention du gouvernement – taux de rendement faible – prix des logements élevés	Premier inconvénient à l'esprit – impôt foncier élevé – intervention du gouvernement – besoin d'amélioration des immobilisations – contrôle/révision des loyers

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des renseignements provenant d'une variété de sources (voir texte)

Figure 57

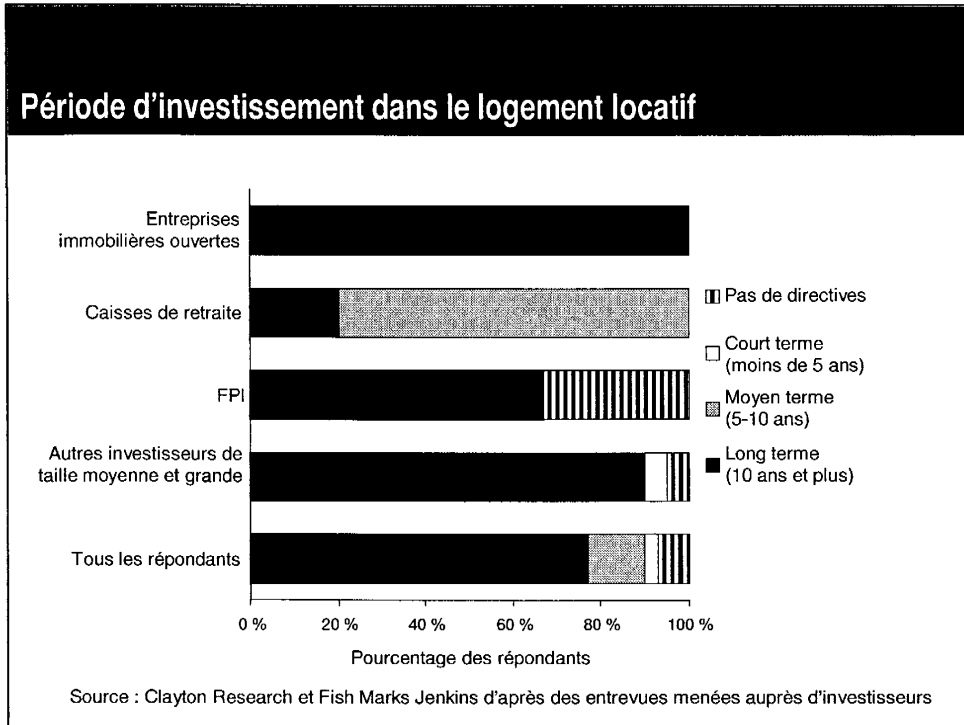


Figure 58

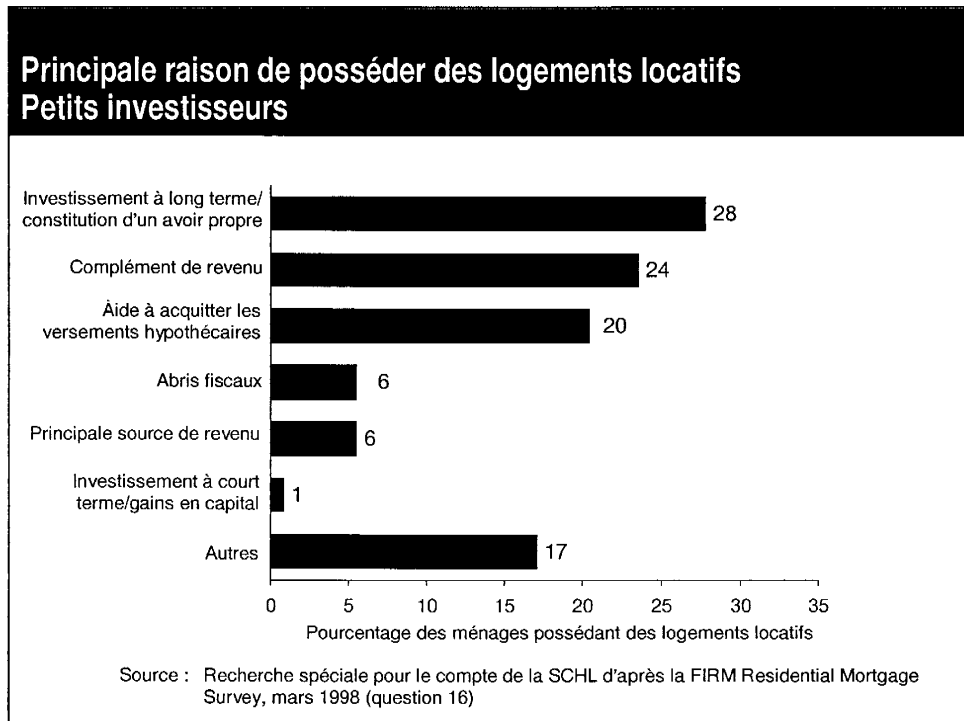


Figure 59

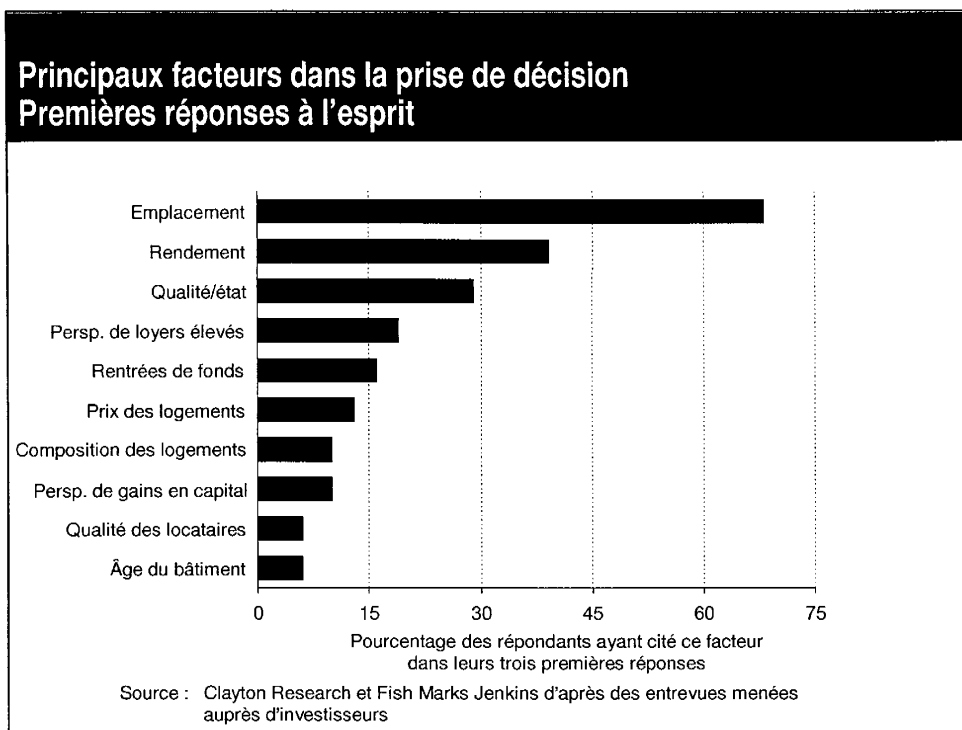


Tableau 7

Principaux facteurs dans la prise de décision
Premières réponses à l'esprit par type d'investisseur

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande	Tous les investisseurs
	<i>% des répondants citant ce facteur dans leurs trois premières réponses*</i>				
Emplacement	75	60	0	82	68
Rendement	0	40	67	47	39
Qualité/état	50	40	33	18	29
Perspectives de loyers plus élevés	25	0	33	12	19
Rentrées de fonds	25	20	33	12	16
Prix des logements	0	40	0	12	13
Composition des logements	0	20	0	12	10
Perspectives de gains en capital	50	0	0	6	10
Qualité des locataires	0	20	0	6	6
Âge de l'immeuble	0	20	0	6	6

* Certains répondants n'ont fourni qu'une ou deux réponses.

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des interviews menés auprès d'investisseurs.

Figure 60

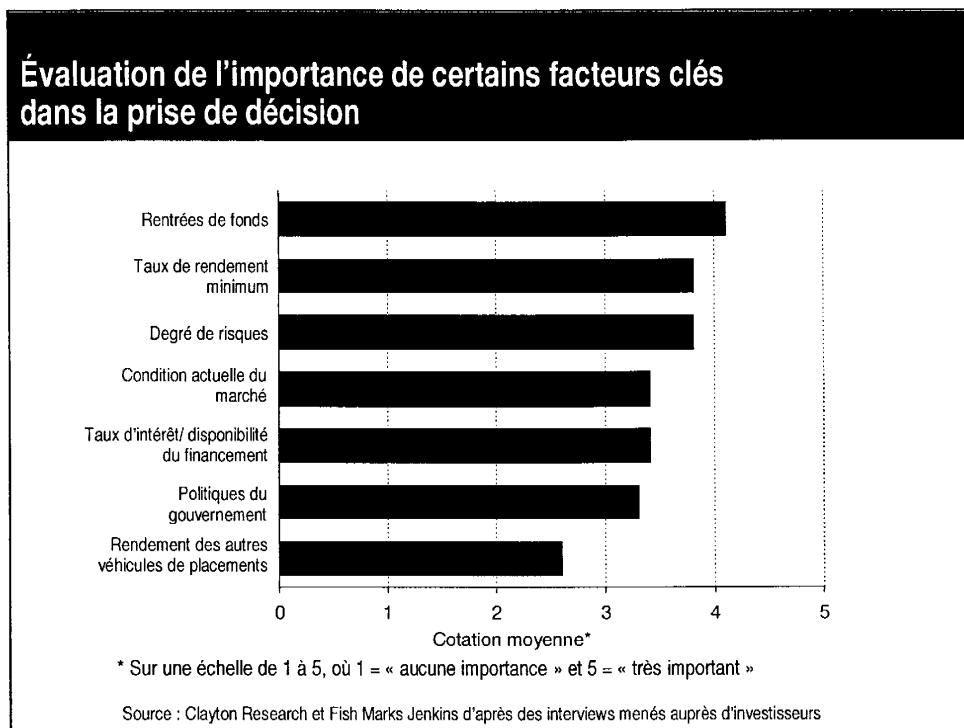


Tableau 8

Évaluation de l'importance de certains facteurs clés dans la prise de décision par type d'investisseur

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande	Tous les investisseurs
	<i>Réponses moyennes*</i>				
Rentrées de fonds	4,8	3,6	4,7	4,2	4,1
Taux de rendement minimum	3,8	3,6	4,7	3,8	3,8
Degré de risque	3,3	3,8	4,3	4,1	3,8
Conditions actuelles du marché	3,5	3,8	3,7	3,3	3,4
Taux d'intérêt/disp. du financement	4,3	1,6	4,0	3,5	3,4
Politiques du gouvernement	3,0	3,2	3,3	3,3	3,3
Rendement des autres véhicules d'investissement	1,8	2,2	3,3	2,9	2,6

* Sur une échelle de 1 à 5; où 1 = « aucune importance » et 5 = « très important »

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des interviews menés auprès d'investisseurs.

Pour certains facteurs, l'importance relative variait selon le groupe d'investisseurs (tableau 8).

Par exemple, pour les caisses de retraite, les taux d'intérêt et la disponibilité du financement sont peu importants – ce qui reflète leur capacité de payer comptant leurs transactions. Par contre, dans le cas des sociétés immobilières ouvertes, ce facteur revêt une importance plus grande que la moyenne.

Avantages et inconvénients perçus de l'investissement dans le logement locatif privé

La présente section traite des avantages et des inconvénients de l'investissement dans le logement locatif privé par rapport aux autres types de biens immobiliers.

Avantages

L'avantage le plus souvent cité (jusqu'à trois avantages étaient notés) est la stabilité des rentrées de fonds offerte par un investissement dans le logement locatif (figure 61).

Cette plus grande stabilité des rentrées de fonds par rapport à d'autres types de biens immobiliers est en grande partie fonction des taux d'inoccupation moins élevés et moins instables. Dans les six marchés ayant fait l'objet d'une analyse spéciale dans le cadre de la présente étude, le taux d'inoccupation actuel des logements locatifs est généralement bien inférieur à ce qu'il est dans la plupart des autres types de biens immobiliers (tableau 10) – et ce, même dans les centres où les appartements présentent des taux d'inoccupation relativement élevés.

En outre, comme le montrent les données du marché de Toronto, les fluctuations des taux

d'inoccupation des logements locatifs sont généralement moins prononcées que pour les autres types de biens immobiliers (figure 62). Voilà pourquoi il est beaucoup plus facile de prévoir avec précision les futures rentrées de fonds.

Le faible niveau de risque relativement aux autres types de biens immobiliers est le deuxième avantage perçu. Cette situation découle de plusieurs autres des avantages cités, notamment les faibles taux d'inoccupation, le fait qu'il y ait beaucoup de petits locataires et le besoin constant en matière de logement.

On dénote certaines variations quant aux avantages perçus par type d'investisseur (tableau 9). Ainsi, les caisses de retraite et les FPI citent plus souvent les avantages d'une diversification du portefeuille et des prix inférieurs aux frais de remplacement.

Inconvénients

L'inconvénient le plus souvent mentionné par rapport aux autres types de biens immobiliers est l'état du parc de logements locatifs et le besoin d'affecter des sommes importantes pour l'amélioration des immobilisations (figure 63). L'impôt foncier élevé et l'importance de l'intervention gouvernementale complètent les trois premiers choix.

Par type d'investisseurs (tableau 11), la nécessité d'effectuer des rénovations est une plus grande préoccupation pour les sociétés immobilières ouvertes et pour les caisses de retraite que pour les autres types d'investisseurs. De plus, les caisses de retraite s'inquiètent davantage du fait que, selon elles, l'investissement dans le logement locatif exige davantage de gestion que les autres types de biens immobiliers (nombreux petits locataires).

Figure 61

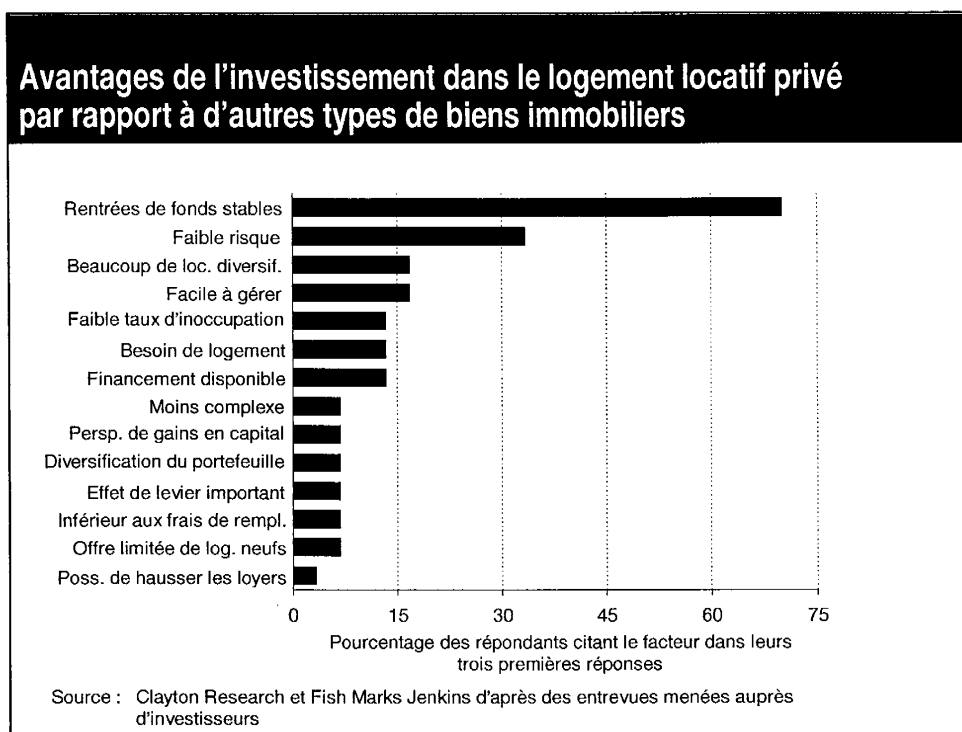


Tableau 9

Avantages perçus de l'investissement dans le logement locatif privé par rapport à d'autres types d'investissement par type d'investisseur

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande	Tous les investisseurs
	<i>% des répondants citant le facteur dans leurs trois premières réponses *</i>				
Rentrées de fonds stables	75	100	67	56	70
Faible risque	0	60	0	44	33
Beaucoup de locataires diversifiés	25	0	33	19	17
Facile à gérer	25	20	0	13	17
Faible taux d'inoccupation	25	0	33	13	13
Besoin de logement	50	0	0	13	13
Financement disponible	50	0	0	13	13
Moins complexe	0	0	0	13	7
Persp. de gains en capital	0	0	0	13	7
Diversification du portefeuille	0	20	33	0	7
Effet de levier important	0	0	33	0	7
Inférieur aux frais de remplacement	0	20	33	0	7
Offre limitée de logements neufs	25	20	0	0	7
Possibilité de hausser les loyers	0	0	0	6	3

* Certains répondants n'ont fourni qu'une ou deux réponses

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des entrevues menées auprès d'investisseurs.

Tableau 10

Comparaison des taux d'inoccupation par type de biens immobiliers Grands marchés choisis, 1997						
	Halifax	Montréal	Toronto	Winnipeg	Calgary	Vancouver
Locatifs*	8,2 %	6,6 %	0,8 %	5,8 %	0,5 %	1,5 %
Bureaux	13,3 %	15,5 %	11,9 %	8,9 %	3,8 %	6,5 %
Industriels	14,7 %	8,3 %	7,6 %	3,0 %	1,5 %	4,5 %
Commerces	9,6 %	4,4 %	5,9 %	7,7 %	5,1 %	3,9 %

* Immeubles locatifs privés de 6 logements ou plus
Source : Clayton Research d'après des données de Colliers International et de la SCHL

Figure 62

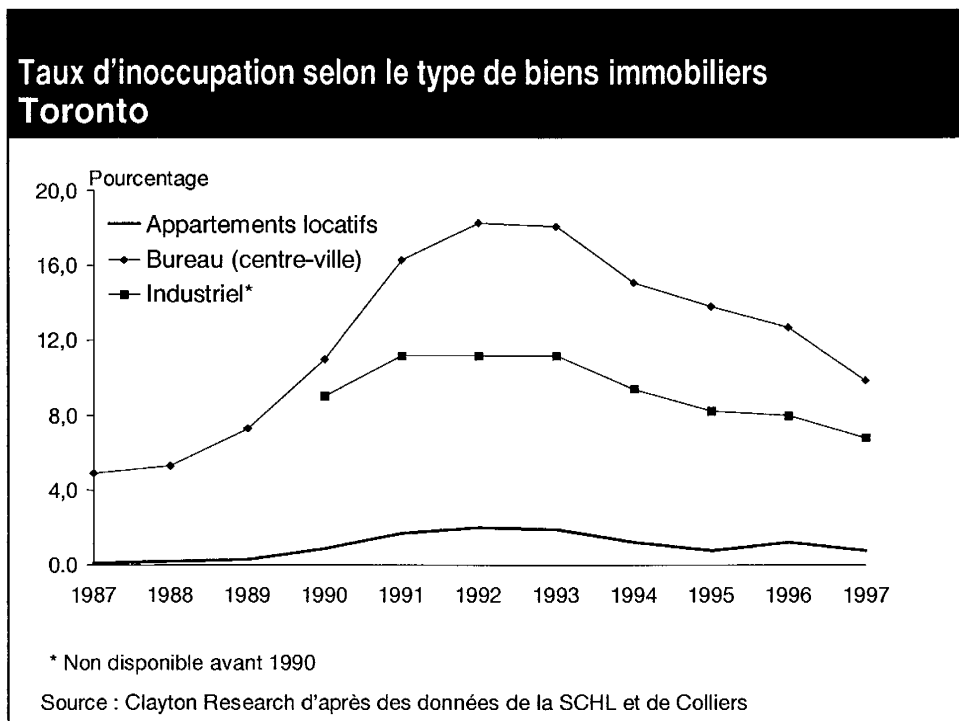


Figure 63

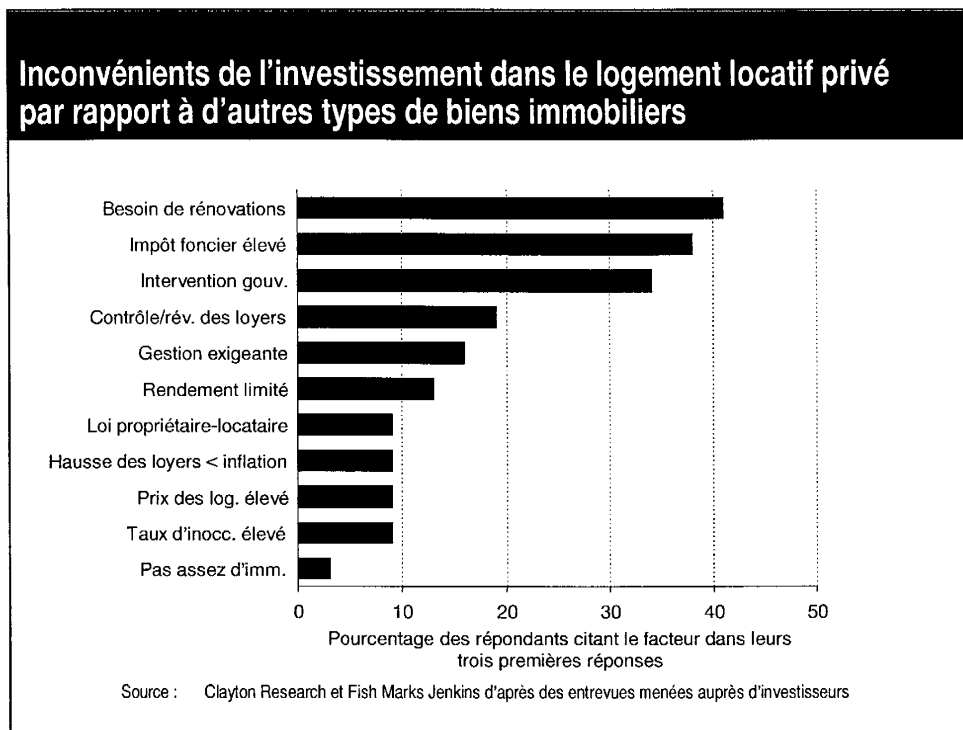


Tableau 11

Inconvénients perçus de l'investissement dans le logement locatif privé par rapport à d'autres types de placement par type d'investisseur

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande	Tous les investisseurs
<i>% des répondants citant le facteur dans leurs trois premières réponses *</i>					
Besoin de rénovations	75	80	0	22	41
Impôt foncier élevé	50	40	33	39	38
Intervention gouvernementale	75	0	33	28	34
Contrôle/révision des loyers	25	20	0	22	19
Gestion exigeante	25	40	0	11	16
Rendement limité	25	20	33	6	13
Loi propriétaire-locataire	0	0	0	17	9
Hausse des loyers < inflation	0	0	0	17	9
Prix des logements élevé	0	0	33	11	9
Taux d'inoccupation élevé	0	0	0	17	3
Pas assez d'immeubles en bon état	0	0	0	6	

* Certains répondants ont fourni seulement une ou deux réponses

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des interviews menés auprès d'investisseurs.

Modalités de financement et attitudes

La présente section examine les modalités de financement utilisées par les différents types d'investisseurs dans le logement locatif privé, y compris le rôle de l'assurance hypothécaire. Les données sont résumées à la figure 64.

Petits investisseurs

La majorité des petits investisseurs versent une mise de fonds de moins de 25 % à l'achat des logements locatifs (figure 65). Voilà pourquoi ils ont généralement besoin d'une assurance hypothécaire.

Dans le cadre de la recherche spéciale FIRM menée pour la présente étude, on a demandé aux petits investisseurs pourquoi ils avaient eu recours à une assurance hypothécaire. La réponse la plus fréquente a été : « Le prêteur

m'a dit de le faire » (figure 66).

Sociétés immobilières ouvertes

L'importance de la mise de fonds versée pour acheter un immeuble varie d'un cas à un autre, mais les interviews menés pour la présente étude nous portent à penser que généralement ils sont inférieurs à 25 %. On a donc généralement besoin d'une assurance hypothécaire. Toutefois, ce groupe est également attiré par l'assurance hypothécaire parce que, dans ce cas, les taux d'intérêt sont moins élevés.

Caisses de retraite

Règle générale, les caisses de retraite vont payer comptant lorsqu'elles achètent des immeubles locatifs (c.-à-d. une mise de fonds de 100 %). Voilà pourquoi, une assurance hypothécaire n'est pas nécessaire dans leur cas.

Figure 64

Profil des investisseurs dans le logement locatif – formule de financement et attitudes					
	Petits investisseurs	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	Fiducies de placement immobilier	Autres investisseurs de taille moyenne et grande
Pourcentage de la mise de fonds	La majorité verse une mise de fonds de moins de 25 %	Variable, mais généralement moins de 25 %	Généralement 100 %	Variable, mais généralement 25 %	Variable, mais généralement plus de la moitié verse moins de 25 %
Source de financement	Généralement les banques, les sociétés de fiducies, les coopératives de crédit	Généralement les banques, les sociétés de fiducies, les compagnies d'assurance-vie	Non nécessaire	Généralement les banques, les sociétés de fiducies, les compagnies d'assurance-vie	Généralement les banques, les sociétés de fiducies, les compagnies d'assurance-vie
Assurance hypothécaire SCHL					
Utilisation	La majorité	Généralement oui	Non	Généralement oui	La majorité des interviewés ont répondu non ou seulement parfois
Si oui, pourquoi ?	Première raison : parce que le prêteur m'a dit de le faire; raison moins citée : pour obtenir un taux d'intérêt moins élevé et manque d'argent pour la mise de fonds	Taux d'intérêt moins élevé		Taux d'intérêt moins élevé	Taux d'intérêt moins élevé; le prêteur le demandait
Pourquoi pas ?			Non nécessaire – pas de prêt hypothécaire		Le coût et la hausse des primes

Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des renseignements provenant d'entrevues dirigées et d'autres sources.

Figure 65

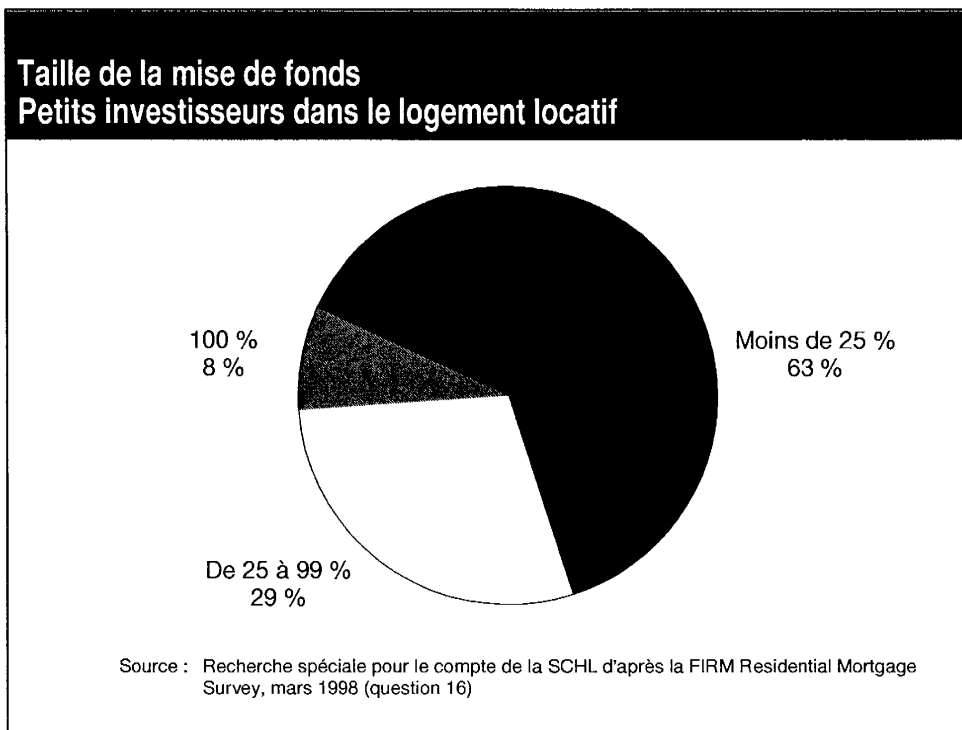
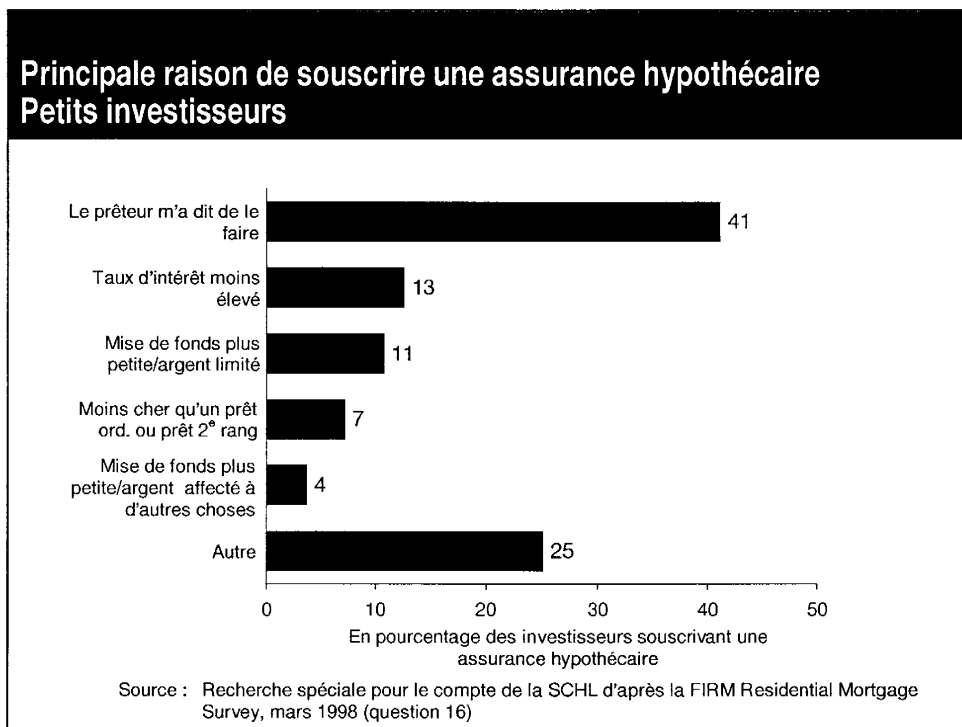


Figure 66



Fiducie de placement immobilier

Dans le cas d'un achat par une FPI, le rapport de la mise de fonds peut varier, mais nos discussions avec des représentants de ce groupe laissent supposer que, règle générale, il est moins de 25 %. Néanmoins, les FPI préfèrent souvent souscrire une assurance hypothécaire SCHL afin d'obtenir un taux hypothécaire moins élevé.

Autres investisseurs de taille moyenne et grande

Le pourcentage de la mise de fonds varie au sein de ce groupe, mais parmi les investisseurs interviewés, plus de la moitié disent verser généralement au moins 25 % et ne pas recourir à une assurance hypothécaire SCHL.

La principale raison de ce non-recours est que les coûts ou les primes sont trop élevés, en particulier depuis les hausses de 1996.

Pour ceux qui souscrivent une assurance hypothécaire habituellement ou parfois, la principale raison citée est pour obtenir un taux d'intérêt moins élevé ou parce que le prêteur l'a demandé.

Rendement financier

La présente section examine le rendement financier des investissements dans le logement locatif privé. Nous traiterons en particulier de l'investissement dans le parc de logements existants. On abordera la production de logements locatifs neufs au chapitre 5.

Méthodes de mesure du rendement

Nous ne disposons pas de renseignements détaillés pour mesurer le rendement des investissements dans le logement locatif.

On peut l'expliquer par le fait qu'il n'existe pas de méthode universelle pour ce faire. On peut répartir en deux grandes catégories les différentes méthodes existantes : les mesures ponctuelles portant sur une seule période et les mesures pluriannuelles en valeur actualisée.

Les mesures ponctuelles évaluent le revenu ou les mouvements de trésorerie d'un investissement pour une seule portion de la période de détention de l'investisseur – généralement, une seule année. L'avantage de cette mesure est qu'elle est relativement facile à calculer et qu'elle ne nécessite pas de prévision pour le futur. Voici les trois exemples les plus courants de cette méthode :

- **taux de capitalisation** – il s'agit du rapport du revenu d'exploitation net (REN) – c'est-à-dire les recettes moins les dépenses avant remboursement de la dette – au prix d'achat de la propriété ; on appelle également cette méthode **rendement du capital investi (RCI)**;
- **taux de rendement en termes d'encaisse** – il s'agit du rapport de la trésorerie (revenu d'exploitation net moins les remboursements de la dette) à la mise de fonds initiale;
- **rendement global** – cette mesure repose sur le rapport entre le revenu net total de la plus-value en capital pour une période donnée et la valeur de la propriété pour l'année de base. Règle générale, on suppose qu'il n'y a pas de remboursement de la dette. L'indice Russell Canadian Property Index mesure le rendement global.

Les méthodes de la valeur actualisée des flux de trésorerie ou méthodes pluriannuelles mesurent le rendement sur une période de plusieurs années et ce, en valeur actualisée. Voici les exemples les plus courants :

- **valeur actualisée nette (VAN)** – valeur des flux de revenu futurs en dollars courants;
- **taux de rendement interne (TRI)** – taux de rendement équivalant à la valeur actualisée de la trésorerie et de l'avoir propre après impôt sur la mise de fonds initialement investie. On peut faire le calcul de la trésorerie avant ou après l'impôt.

Dans le cadre de nos entrevues avec les investisseurs, nous leur avons demandé comment ils mesureraient leur rendement.

La méthode la plus couramment utilisée est celle qui calcule la trésorerie, que ce soit en tant que telle ou en tant que rendement sur l'avoir propre. La deuxième méthode la plus courante est celle du taux de capitalisation (figure 67).

Peu de répondants ont indiqué utiliser la méthode du taux de rendement interne ou du rendement global (qui tiennent compte de la plus-value en capital).

Les méthodes utilisées varient d'une catégorie d'investisseurs à l'autre (tableau 12) :

- **Petits investisseurs** – même si cet aspect n'était pas abordé par l'enquête FIRM, par nature, les petits investisseurs n'utilisent vraisemblablement pas de méthode

complexe pour calculer leur rendement, quand ils le font. L'estimation de la trésorerie est probablement la méthode la plus courante et, dans certains cas, le revenu d'exploitation net.

- **Sociétés immobilières ouvertes** – La méthode la plus fréquemment utilisée est celle du taux de capitalisation, suivie par le taux par le taux de rendement en termes d'encaisse.
- **Caisses de retraite** – Ce type d'investisseurs mesurent le rendement d'après le rendement global (revenu et plus-value en capital). Une autre méthode appliquée est le taux de rendement interne.
- **Fiducies de placement immobilier** – Les FPI indiquent utiliser une combinaison de mesures, le plus souvent le taux de capitalisation, mais également le calcul de la trésorerie et le taux de rendement en termes d'encaisse. Un autre indicateur du rendement est le bénéfice par logement ou par action.
- **Autres investisseurs de taille moyenne et grande** – le calcul des flux de trésorerie, en tant que tel, ou en relation avec la mise de fonds (taux de rendement en termes d'encaisse) sont les mesures les plus courantes utilisées par les autres investisseurs.

Figure 67

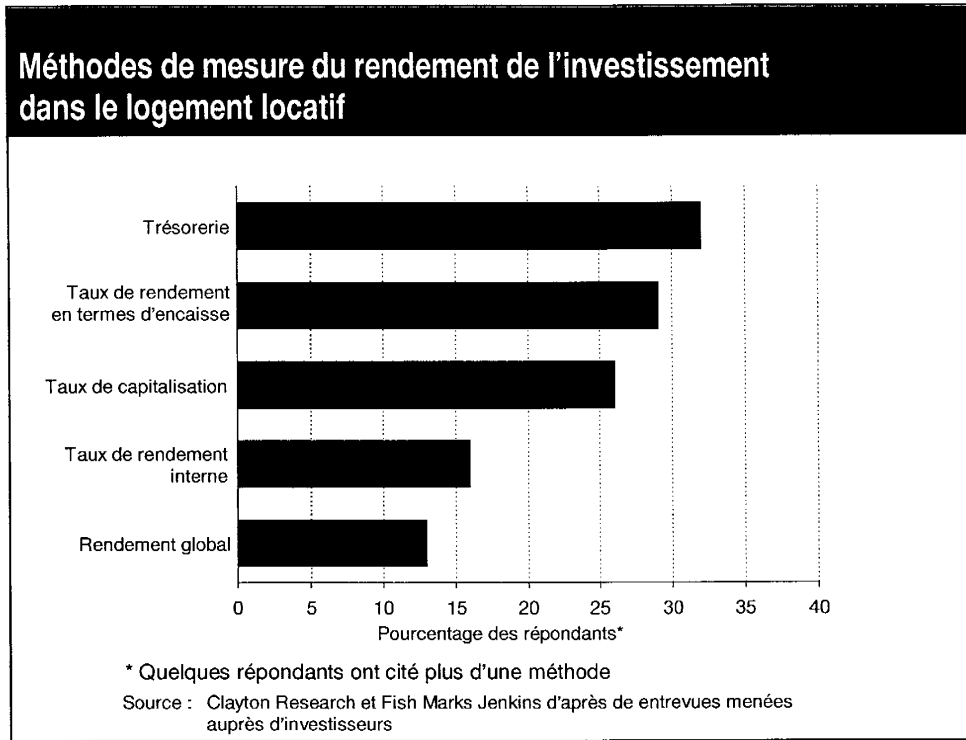


Tableau 12

Méthodes de mesure du rendement de l'investissement dans le logement locatif Inconvénients par type d'investisseur

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisse de retraite	FPI	Autres investisseurs de taille moyenne et grande	Tous les investisseurs
	% des répondants *				
Trésorerie	0	0	25	50	32
Taux de rendement en termes d'encaisse	50	0	25	33	29
Taux de capitalisation	50	20	50	17	26
Taux de rendement interne	0	40	25	11	16
Rendement global	0	60	0	6	13

* Quelques répondants ont cité plus d'une méthode
 Source : Clayton Research et Fish Marks Jenkins d'après des entrevues menées auprès d'investisseurs.

Rendements atteints

Au cours des interviews, on a demandé aux investisseurs quelle était l'importance du rendement qu'ils réalisaient sur leur parc de logements locatifs. Toutefois, compte tenu de la réticence de certains à divulguer cette information et de la variété des méthodes de mesure complexes utilisées, cette démarche ne

s'est pas avérée aussi fructueuse que ce qu'on espérait.

Voilà pourquoi pour ce faire une idée de l'importance des rendements atteints, nous avons consulté différentes sources d'information :

- des données sur le **taux de capitalisation** par grand marché provenant de Colliers;
- les **taux de rendement en termes d'encaisse dérivés** pour les six grands marchés, d'après des données sur le prix moyen des ventes et le revenu net et des hypothèses quant aux modalités de financement typiques inspirées des entrevues;
- le **rendement global** selon l'indice Russell Canadian Property Index, qui s'applique surtout aux caisses de retraite.

Ces trois indicateurs sont examinés dans les lignes qui suivent.

Taux de capitalisation

Selon les données de Colliers, le taux de capitalisation du logement locatif en 1997 dans les six marchés faisant l'objet d'une analyse spéciale dans le cadre de la présente étude, varie d'un plancher de 7,5 % à Vancouver à un

sommet de 10,5 % à Halifax (tableau 13). Les principales exceptions étant les taux de capitalisation enregistrés pour le secteur des bureaux, qui sont inférieurs à Toronto, Calgary et Vancouver.

Les taux de capitalisation du logement locatif ont fléchi dans la plupart des marchés en 1997 (figure 68). Cela est attribuable à l'augmentation des prix qui a suivi le regain d'activité et à la baisse du nombre de ventes à sacrifice.

À Vancouver, les taux de capitalisation sont demeurés invariablement inférieurs à ceux des autres centres au cours des années 1990. La principale raison de cet état de fait est le prix relativement élevé des logements (comme on le verra plus loin au tableau 14).

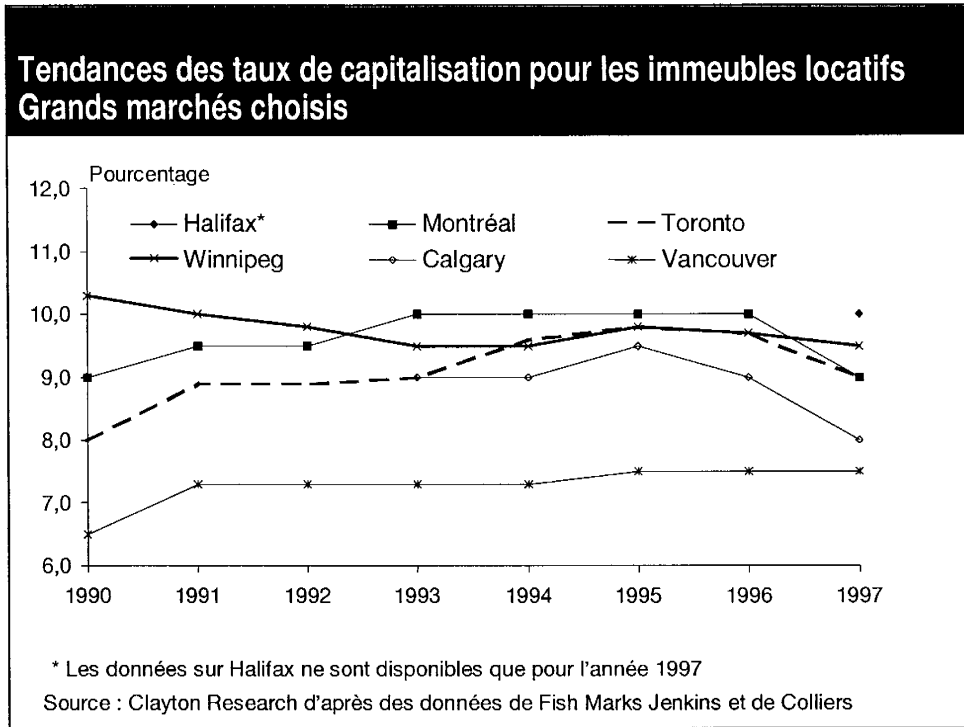
Les données américaines suggèrent que les taux de capitalisation du logement locatif se sont généralement situés entre 8,5 et 9,5 % au cours des dernières années.

Tableau 13

Comparaison des taux de capitalisation par type de biens immobiliers Grands marchés choisis, 1997						
	Halifax	Montréal	Toronto	Winnipeg	Calgary	Vancouver
Locatif	10,50 %	9,50 %	9,20 %	9,50 %	8,00 %	7,50 %
Bureaux (c-v)	10,50 %	9,75 %	8,25 %	10,75 %	7,75 %	7,25 %
Industriel	11,50 %	11,00 %	9,80 %	10,50 %	9,25 %	8,75 %
Commerce	11,00 %	10,50 %	10,20 %	10,50 %	9,50 %	9,25 %

Source : Clayton Research d'après des données de Colliers International

Figure 68



Taux de rendement en termes d'encaisse

On s'est servi de l'information sur le prix de vente moyen par logement en 1997 et sur le revenu d'exploitation net annuel et les taux de capitalisation pour évaluer le rendement financier potentiel des immeubles récemment achetés dans les six grands marchés analysés dans le cadre de la présente étude (tableau 14).

Dans chaque cas, on a supposé une mise de fonds de 15 % assortie d'une assurance hypothécaire SCHL (avec prime de 3 %) permettant d'obtenir un taux d'intérêt moins élevé. Notons que, comme l'analyse se fonde sur des transactions dans un passé récent et non pas dans l'avenir, nous avons appliqué les lignes de conduite de la SCHL en matière de logements existants dans leur forme actuelle et non pas telles qu'elles seront modifiées après le 1^{er} janvier 1999.

Les résultats obtenus suggèrent que les taux de

rendement en termes d'encaisse atteints sur les investissements récents varient considérablement selon le marché, allant de moins de 10 % à Vancouver et à Calgary à plus de 20 % à Halifax.

Nous avons effectué une analyse semblable pour évaluer comment le rendement pouvait varier selon le type d'investisseur (tableau 15). Comme nous manquons de données détaillées pour les autres marchés, nous avons limité notre analyse au marché de Toronto et avons inclus les transactions depuis 1990 afin d'élargir notre échantillon dans les catégories d'investisseurs proportionnellement moins importantes (c.-à-d. les sociétés immobilières ouvertes, les caisses de retraite et les FPI). Les hypothèses sur les données d'entrée sont fondées sur les caractéristiques financières selon le comportement « type » de chaque catégorie tel qu'il a été établi à la suite de nos discussions avec les investisseurs (se reporter à la figure 64).

Tableau 14

Tableau synoptique du rendement financier potentiel pour le logement locatif existant Grands marchés choisis						
	Halifax	Montréal	Toronto	Winnipeg	Calgary	Vancouver
Hypothèses d'entrée						
Prix moyen par logement*	48 500 \$	31 500 \$	54 000 \$	28 500 \$	48 000 \$	72 500 \$
Revenu d'exploitation net annuel*	5 088 \$	2 988 \$	4 968 \$	2 708 \$	3 840 \$	5 438 \$
Hypothèses de financement						
% de la mise de fonds	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %
Période d'amortissement (ans)	25	25	25	25	25	25
Taux d'intérêt	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Assurance SCHL	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Prime d'assurance SCHL	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Rendement financier						
Taux de capitalisation	10,5 %	9,5 %	9,2 %	9,5 %	8,0 %	7,5 %
Rentrées de fonds	1 828 \$	871 \$	1 338 \$	792 \$	614 \$	564 \$
Tx de rend. en termes d'encaisse	25,1 %	18,4 %	16,5 %	18,5 %	8,5 %	5,2 %
* Moyenne d'après un échantillon des transactions conclues dans chaque marché en 1997 Source : Clayton Research d'après des données de Fish Marks Jenkins et de Colliers.						

Tableau 15

Tableau synoptique du rendement financier potentiel pour le logement locatif existant par type d'investisseur, Toronto

	Sociétés immobilières ouvertes	Caisses de retraite	FPI	Autres
Hypothèses d'entrée				
Prix moyen par logement*	57 500 \$	77 000 \$	50 500 \$	45 000 \$
Revenu d'exploitation net annuel*	5 292 \$	6 540 \$	4 596 \$	4 056 \$
Hypothèses de financement				
% de la mise de fonds	15,0 %	100,0 %	25,0 %	25,0 %
Période d'amortissement (ans)	25	--	25	25
Taux d'intérêt	6,0 %	--	6,0 %	6,5 %
Assurance SCHL	Oui	--	Oui	Non
Prime d'assurance SCHL	3,0 %	--	1,5 %	--
Rendement financier				
Taux de capitalisation	9,2 %	8,5 %	9,1 %	9,0 %
Rentrées de fonds	1 427 \$	6 540 \$	1 644 \$	1 343 \$
Tx de rend. en terme d'encaisse	16,5 %	8,5 %	13,0 %	11,9 %
* Moyenne établie d'après un échantillon des transactions conclues depuis 1990 Source : Clayton Research d'après des données de Fish Marks Jenkins et des entrevues menées auprès d'investisseurs.				

Les résultats montrent que, dans le marché de Toronto, les taux de capitalisation n'ont généralement pas beaucoup varié selon le type d'investisseurs. Le taux de capitalisation légèrement inférieur enregistré par les caisses de retraite peut être attribuable à la concurrence pour l'obtention de propriétés de bonne qualité et, par conséquent, à la pression à la hausse que subissent les prix.

Par contre, le taux de rendement en termes d'encaisse varie davantage. Ce sont les caisses de retraite qui enregistrent le rendement le plus faible, ce qui découle de l'absence d'un effet de levier (mise de fonds de 100 %). Par contre, les sociétés immobilières ouvertes et les fiducies de

placement immobilier affichent un taux de rendement en termes d'encaisse plus élevé que la moyenne.

Rendement global

Seules les caisses de retraite ont indiqué qu'elles calculent régulièrement leurs rendements globaux sur leurs investissements (c.-à-d. en tenant compte à la fois de leur revenu et de la plus-value en capital).

L'indicateur le plus fréquemment utilisé pour mesurer le rendement total d'un investissement immobilier est l'indice **Russell Canadian Property Index**. Cet indice par type de biens

immobiliers a été construit d'après des données sur les ensembles d'habitation fournies par les investisseurs institutionnels participants.

L'indice établi pour chaque type de biens immobiliers contient une composante **revenu** (qui exprime le revenu d'exploitation net pour la période concernée en pourcentage de la valeur d'expertise au début de la période) et une composante **capital** (qui exprime la variation de la valeur d'expertise pour la période concernée en pourcentage de la valeur au début de la période). Le **rendement global** correspond à la somme de la composante revenu et de la composante capital.

Cette série de données comporte des limites considérables. Tout d'abord, l'échantillon d'appartements est très petit (pour l'année 1997 seulement 47 immeubles sont considérés pour l'ensemble du Canada) et les immeubles ne sont pas nécessairement représentatifs du parc locatif en général. Deuxièmement, on a largement documenté les limites des indices fondés sur la valeur d'expertise, tels le Russell Property Index

et son équivalent aux États-Unis, le NCREIF. En particulier, les évaluations sont fondées sur les transactions observées. S'il y a beaucoup de transactions, il est plus facile d'évaluer la valeur marchande d'un immeuble. Par contre, s'il y a peu ou pas de ventes comparables, la « valeur marchande » est plus difficile à établir.

Malgré ces limites inhérentes, nous avons décidé d'examiner l'indice Russell puisque les caisses de retraite ont indiqué qu'elles s'en servaient pour mesurer leur propre rendement relativement au reste du secteur.

Les données illustrent la stabilité de la composante revenu pour l'investissement dans le logement locatif (tout au moins pour les investisseurs institutionnels) et les fluctuations plus importantes de la composante capital, qui est plus étroitement influencée par les cycles du marché (figure 69). Répétons notre mise en garde sur les limites de ces résultats et sur le fait que ces données ne doivent pas être considérées représentatives de l'investissement dans le logement locatif en général.

Figure 69

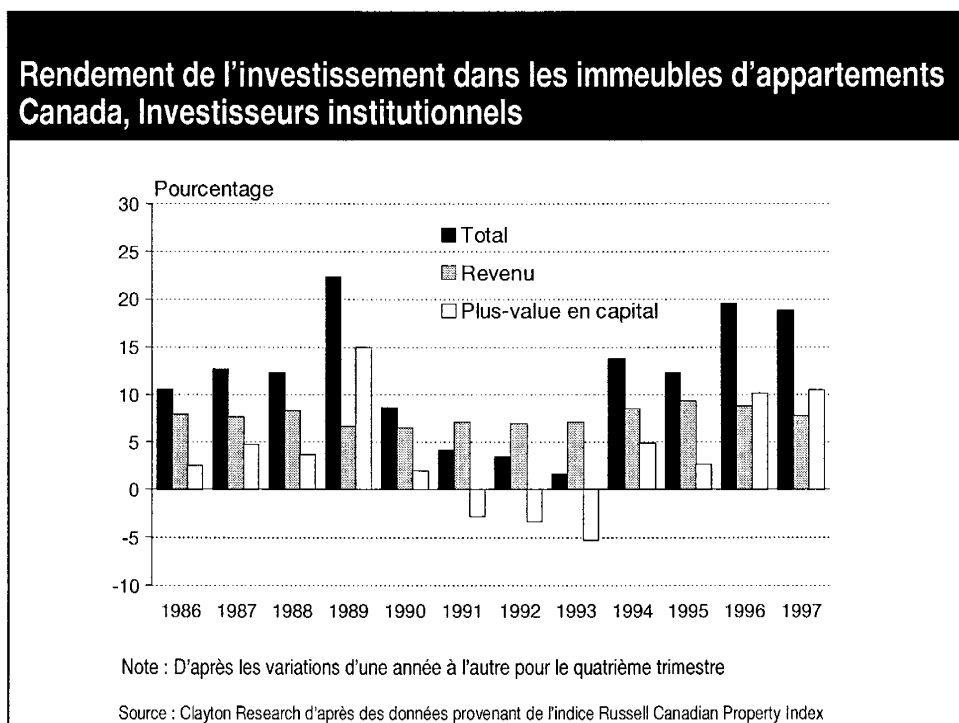


Figure 70

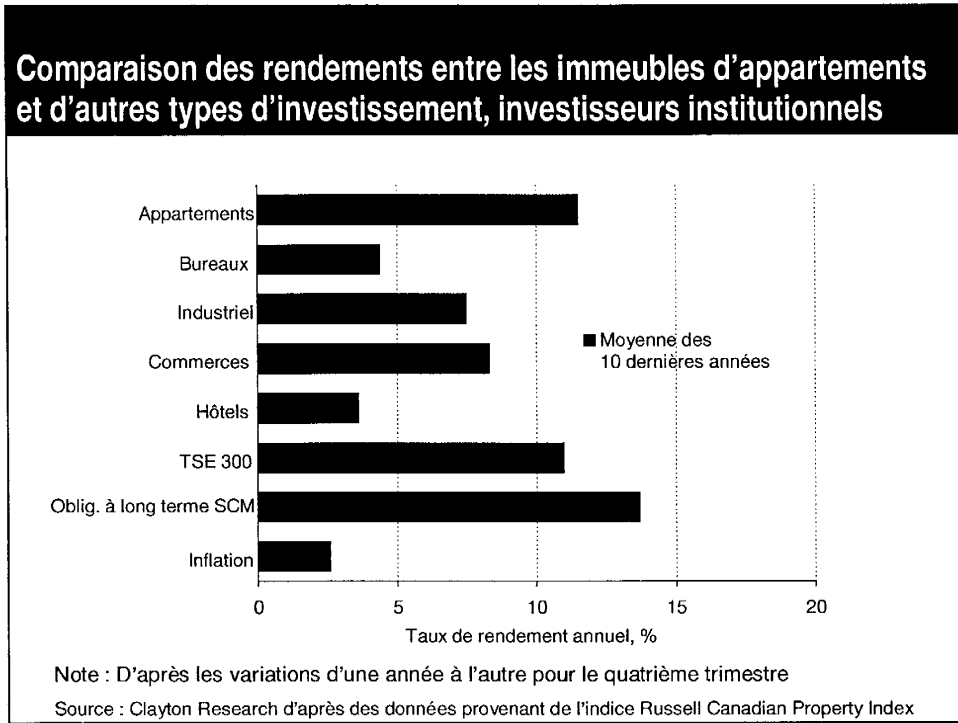
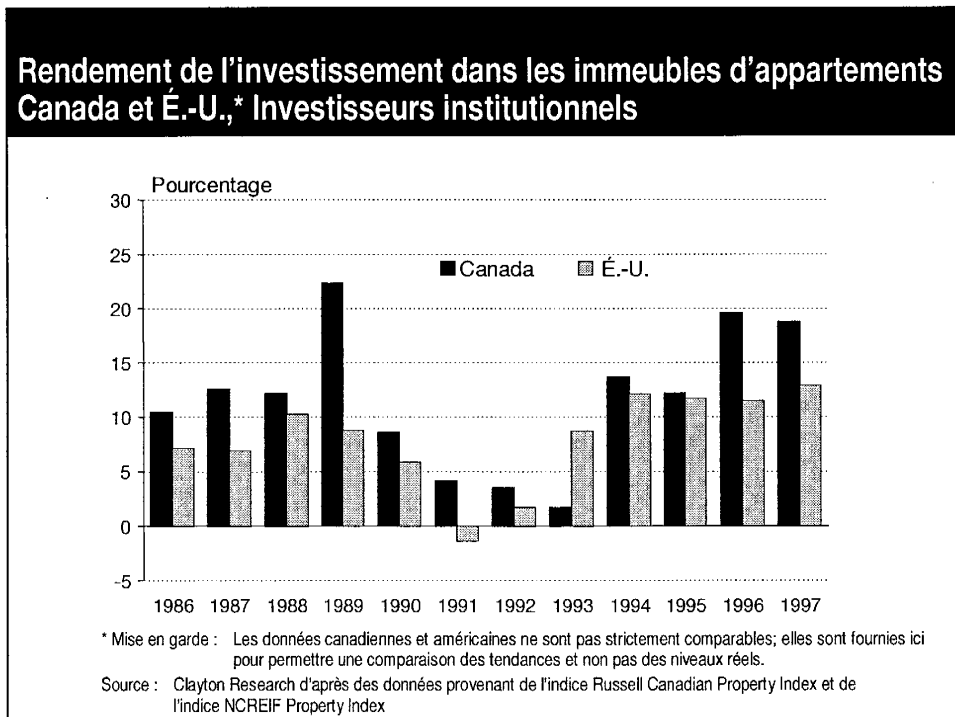


Figure 71



La comparaison des rendements entre les différents secteurs immobiliers depuis le début des années 1980 suggère que les appartements détenus par les investisseurs institutionnels ont

donné de meilleurs résultats à long terme que les autres investissements immobiliers (figure 70).

La comparaison des rendements globaux entre le Canada et les États-Unis (figure 71) nous permet de constater que dans leurs grandes tendances les rendements des investissements locatifs enregistrés par les investisseurs institutionnels sont semblables entre les deux pays. À l'instar des autres comparaisons faites dans le présent rapport entre ces deux pays, les données fournies ici nous permettent d'évaluer des tendances et non pas de comparer les niveaux de rendement entre les deux pays.

Profil des investisseurs dans le logement locatif privé – Points saillants

- Les petits investisseurs jouent un rôle important dans le logement locatif au Canada. Ce groupe détient près de la moitié du parc locatif privé. Bien que le rôle des investisseurs institutionnels (sociétés immobilières ouvertes, FPI, caisses de retraite) se soit accru rapidement au cours des dernières années, ensemble, ces groupes possèdent moins de 5 % des logements locatifs. Le reste du parc de logements locatifs est entre les mains des investisseurs de taille moyenne et grande.
- Règle générale, les investisseurs dans le logement locatif privé ont des visées à long terme – c.-à-d. au moins 10 ans. Une exception importante cependant : les caisses de retraite qui adoptent plutôt une perspective à moyen terme (de 5 à 10 ans).
- Les facteurs déterminants pour les investisseurs quant à leur décision d'investir est l'emplacement, suivi par le taux de rendement attendu et la qualité ou l'état de l'immeuble.
- Les principaux avantages perçus relativement à l'investissement dans le logement locatif comparativement aux autres types de biens immobiliers sont la stabilité des rentrées de fonds et le faible risque. Ces deux facteurs dépendent, pour une grande part, d'un taux d'inoccupation moins élevé et moins instable que dans les autres secteurs. Ce faible niveau du risque est également attribuable au grand nombre et à la diversité des locataires et au besoin constant en matière de logement.
- Les principaux inconvénients perçus relativement à l'investissement dans le logement locatif comparativement aux autres types de biens immobiliers sont l'état du parc (et le besoin éventuel d'avoir à engager des dépenses de rénovation), le niveau élevé de l'impôt foncier et l'importance de l'intervention gouvernementale.
- Les méthodes les plus courantes pour mesurer le rendement de l'investissement dans le logement locatif sont le calcul des flux de trésorerie, le taux de rendement en termes d'encaisse et les taux de capitalisation. Peu d'investisseurs tiennent compte des rendements globaux (intégrant la plus-value en capital) sur une base régulière.
- Les niveaux de rendement atteints ont varié selon les marchés. Le taux de capitalisation des immeubles existants récemment achetés dans les six grands marchés analysés spécialement pour la présente étude varie de 7,5 % (Vancouver) à 10,5 % (Halifax) en 1997. Le taux de rendement en termes d'encaisse varie encore plus, de moins de 10 % à Calgary et Vancouver à 25 % à Halifax.

CHAPITRE 5 – POINT DE MIRE SUR L'INVESTISSEMENT DANS LE LOGEMENT LOCATIF PRIVÉ NEUF

Le présent chapitre examine plus en détail l'investissement dans le logement locatif privé neuf spécialement construit à cet usage.

Le chapitre commence par un profil des investisseurs dans ce domaine.

Vient ensuite un examen des caractéristiques économiques relatives à la production de logements locatifs privés neufs spécialement construits à cet usage. Comme chaque marché comporte ses caractéristiques économiques particulières, nous avons procédé à une analyse séparée pour chacun des six grands marchés faisant l'objet d'une analyse spéciale.

Profil des promoteurs de logements locatifs neufs

Nous dressons dans les lignes qui suivent un profil des promoteurs dans le domaine du logement locatif privé neuf.

Il n'existe pas d'information complète sur les caractéristiques des promoteurs dans le domaine du logement locatif privé spécialement construit à cet usage. Voilà pourquoi l'information reproduite dans ces lignes provient principalement des entrevues menées dans le cadre de la présente étude. Bien que les renseignements obtenus soient représentatifs des personnes interviewées, il faut faire preuve de prudence dans la généralisation des résultats.

Caractéristiques des promoteurs du logement locatif neuf

La présente section décrit les grandes caractéristiques des promoteurs dans le domaine du logement locatif neuf.

Nombre d'années dans la production de logements locatifs

Parmi les promoteurs interviewés, la majorité investissait dans le secteur du logement locatif depuis au moins 30 ans.

Intensité des activités au cours des dernières années

Comme nous l'avons souligné plus haut, très peu de logements locatifs privés neufs ont été produits au Canada au cours des dernières années. Parmi les promoteurs interviewés pour cette étude, un faible nombre se considèrent actuellement « actifs » dans la production de logements locatifs neufs, même si la plupart envisageaient sérieusement de le redevenir dans l'avenir.

Taille et caractéristiques du parc locatif

La taille du parc de logements locatifs appartenant à ces promoteurs variait d'environ 250 logements à 13 000, la moyenne étant d'un peu plus de 4 000 logements.

Règle générale, ces logements sont situés dans des tours d'habitation (environ 80 % contre 20 % dans des immeubles bas).

L'âge des logements locatifs appartenant aux promoteurs varie également, mais presque tous ont été construits il y a au moins 10 ans.

Tous considèrent que leurs logements sont en « très bon » ou en « excellent » état.

En ce qui concerne la clientèle-cible de leurs immeubles neufs, règle générale, les promoteurs veulent attirer les ménages à revenu élevé. Toutefois, il y a une plus grande diversité de revenus parmi les locataires de leurs immeubles existants.

Importance relative de l'investissement dans le logement locatif

En plus du logement locatif, tous les promoteurs interviewés investissent dans d'autres formes de biens immobiliers.

Ces autres catégories de biens immobiliers varient grandement. La plupart du temps, il s'agit de logements résidentiels (p. ex., maisons individuelles isolées, logements en copropriété, lotissements résidentiels). Cependant, certains promoteurs de logements locatifs investissent également dans des immeubles non résidentiels, tels que bureaux, commerces, hôtels et installations industrielles.

Parmi les promoteurs interviewés, le revenu provenant des logements locatifs représente environ un tiers du revenu total en moyenne.

Projets d'expansion et engagements contractuels dans le logement locatif

La majorité des promoteurs interviewés projettent d'accroître leur participation dans la production de logements locatifs dans l'avenir.

Quelques promoteurs ont indiqué avoir liquidé certains de leurs immeubles au cours des dernières années.

Conversion en des logements en copropriété

Règle générale, les promoteurs ne se montrent pas intéressés par la conversion de leurs logements locatifs en logements en copropriété. Seulement un autre promoteur interviewé a indiqué avoir réalisé un tel type de conversion dans le passé et seulement un considère sérieusement le faire dans l'avenir.

Facteurs entrant dans la prise de décision

La présente section explore les différents facteurs entrant dans la prise de décision des promoteurs

de logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage.

Période d'investissement

Comme nous l'avons indiqué plus haut, les promoteurs interviewés dans le cadre de la présente étude construisent généralement des logements locatifs pour les intégrer à leur propre parc immobilier. Dans ce contexte, il s'agit pour eux d'un investissement à long terme (c.-à-d. plus de 10 ans).

Facteurs déterminants dans la décision de produire des logements

Au cours de entrevues menées auprès des promoteurs pour la présente étude, nous avons exploré avec eux les facteurs qu'ils soupèsent avant de décider s'ils vont construire ou non un ensemble d'habitation en particulier. À l'instar de la démarche décrite au chapitre 4, deux méthodes ont été utilisées. Par la première, nous leur avons demandé de citer les premières réponses qui leur venaient à l'esprit; par la deuxième, nous avons demandé aux répondants de coter l'importance d'une série de facteurs sur une échelle de 1 à 5, où 1 correspond à « aucune importance » et 5 à « très important ».

Le facteur déterminant qui leur vient d'abord à l'esprit lorsqu'il s'agit de décider de produire un ensemble d'habitation ou non est le rendement ou la viabilité financière de l'ensemble (figure 72). Vient ensuite l'emplacement de l'immeuble.

Après leur avoir demandé les premières réponses qui leur venaient à l'esprit, nous avons prié les promoteurs de coter l'importance d'une série de facteurs dans la décision de produire ou non un ensemble d'habitation en particulier (figure 73).

Le facteur ayant obtenu le score le plus élevé est le financement (c.-à-d. les taux d'intérêt ou la disponibilité). Pour les promoteurs, ce facteur est relativement plus important que pour l'ensemble

des investisseurs en général; dans ce dernier groupe, c'était la mention rentrées de fonds qui se classait au premier rang (se reporter au tableau 8 dans le chapitre 4). Les promoteurs ont coté au deuxième rang sur un pied d'égalité le rendement général/la viabilité financière de l'ensemble et les rentrées de fonds.

Le facteur qui a reçu la cote la plus faible est le rendement des autres types d'investissements, ce qui correspond à l'importance relativement faible donnée par l'ensemble des investisseurs en général.

Avantages et inconvénients perçus relativement à la production de logements locatifs neufs

La présente section explore les avantages et les inconvénients de la production de logements locatifs privés neufs par rapport à d'autres types de biens immobiliers.

Les **avantages** les plus souvent cités par les promoteurs interviewés (jusqu'à trois réponses ont été données par chaque répondant) sont la stabilité des rentrées de fonds et un taux d'inoccupation relativement faible (figure 74). Les autres avantages les plus souvent mentionnés sont le niveau de risque relativement faible et la facilité de gérer les immeubles locatifs par rapport à d'autres types de biens immobiliers.

Les **inconvénients** les plus souvent mentionnés quant à la production de logements locatifs par rapport à d'autres types de biens immobiliers sont le rôle du gouvernement – en particulier, l'intervention gouvernementale et le changement des politiques du gouvernement (figure 75). Vient ensuite l'impôt foncier élevé.

Figure 72

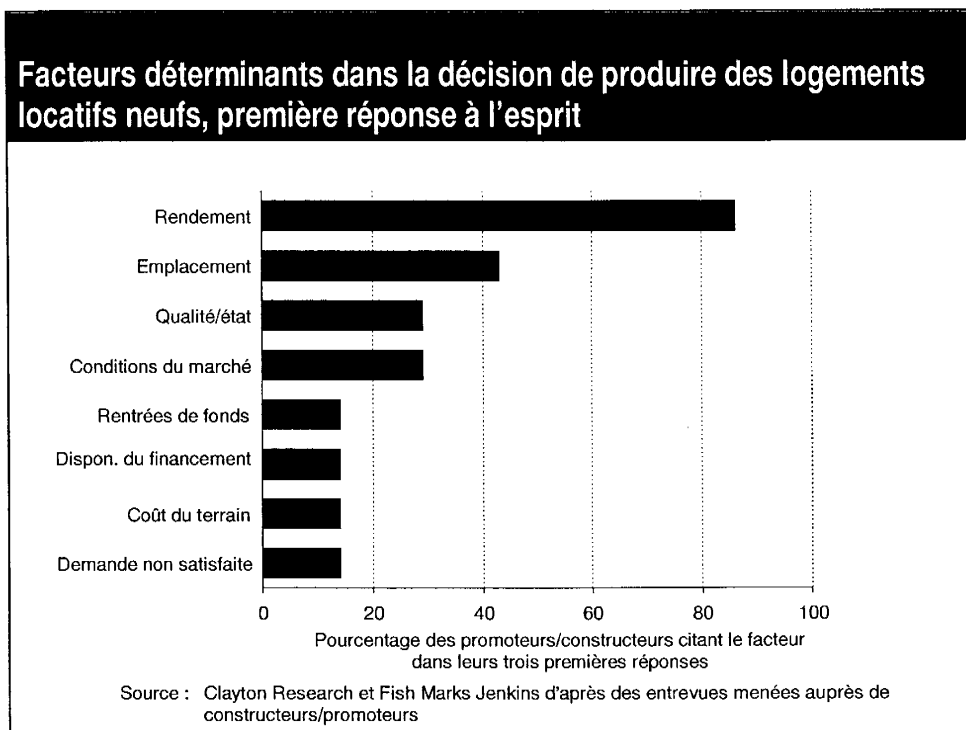


Figure 73

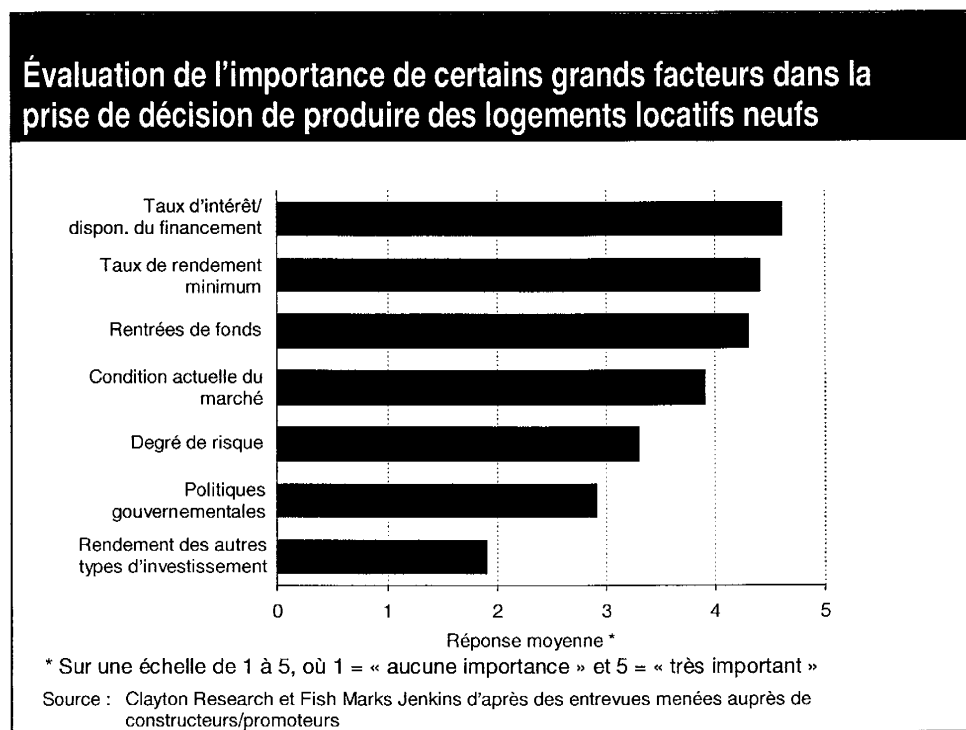


Figure 74

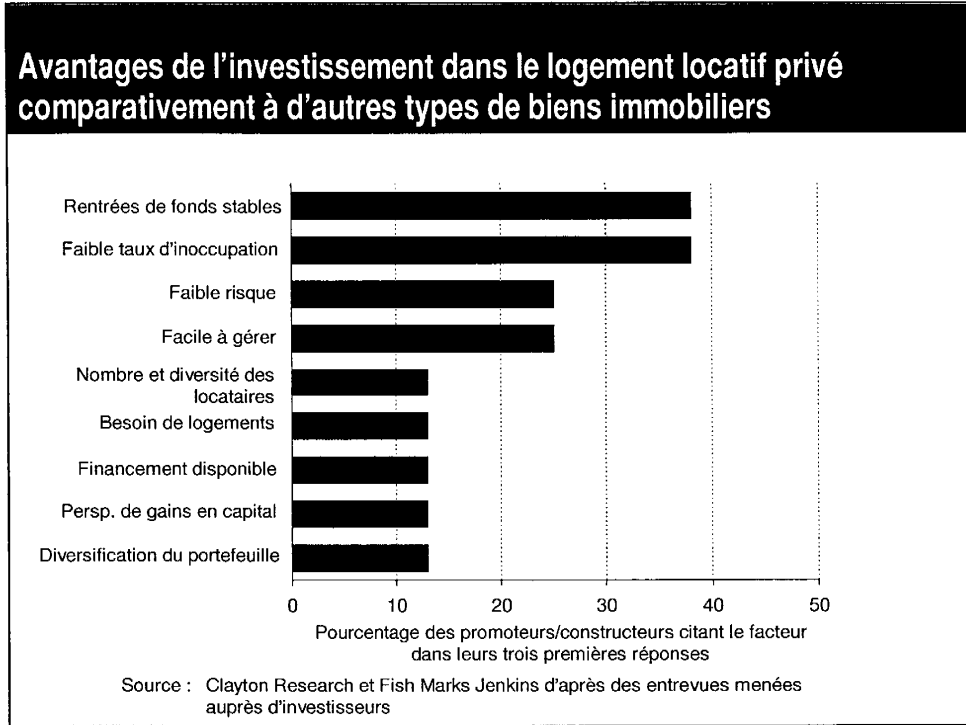
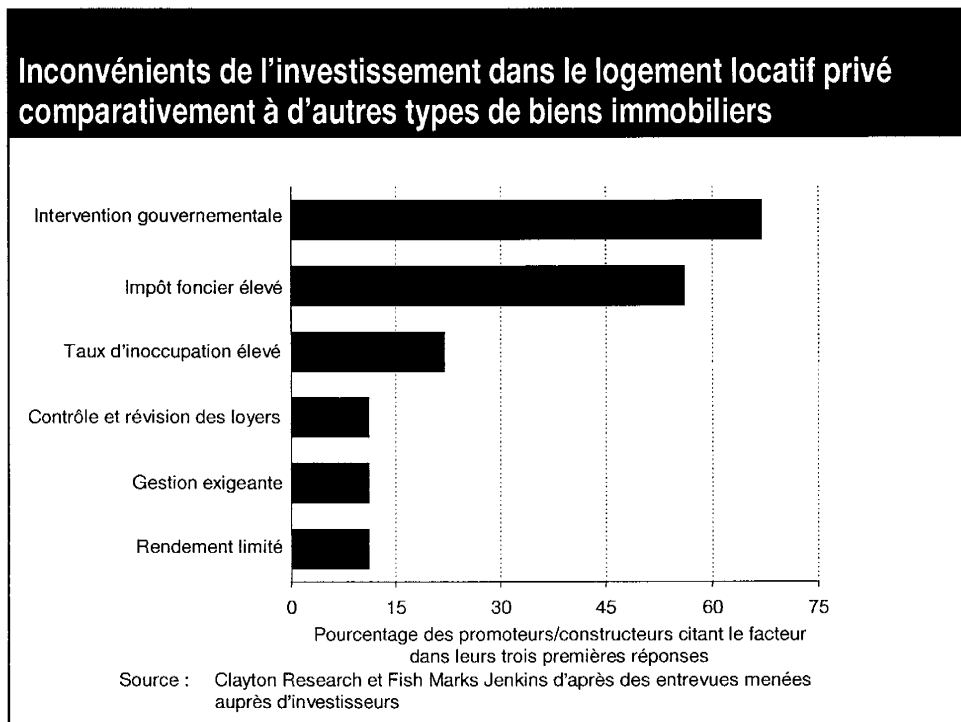


Figure 75



Modalité de financement et attitudes

La présente section examine les formules de financement utilisées par les promoteurs de logements locatifs privés neufs, y compris le rôle de l'assurance hypothécaire.

Rapport de la mise de fonds à la valeur

À la différence des achats d'immeubles existants, la question de la mise de fonds versée pour la production de logements locatifs neufs est complexe. Comme nous l'avons vu au chapitre 3, les prêteurs (et la SCHL) vont déterminer la valeur d'emprunt de l'immeuble en appliquant un taux de capitalisation au revenu d'exploitation net prévu; comme la valeur d'emprunt peut être de beaucoup inférieure aux frais de production, il incombe au promoteur de combler le « fossé » en versant une mise de fonds plus élevée que ce qu'il aurait normalement souhaité.

Parmi les promoteurs interviewés dans le cadre de la présente étude, la majorité ont indiqué que, normalement, ils verseraient au moins 25 % du coût de production de l'ensemble.

Source de financement

Il s'agit normalement des banques et des compagnies d'assurance-vie.

Recours à l'assurance hypothécaire SCHL

La plupart du temps, on a recours à l'assurance hypothécaire pour financer la production de logements locatifs neufs. Les principales raisons données par les promoteurs interviewés sont qu'on peut ainsi obtenir un meilleur taux d'intérêt hypothécaire (au moins 50 points de base de moins que le taux d'intérêt d'un prêt ordinaire) et (ou) que le prêteur l'a exigé comme condition de financement.

Bien qu'en règle générale, les promoteurs interviewés ont recours à l'assurance SCHL, ils

ont certaines réserves à faire, notamment :¹⁰

- le coût de l'assurance SCHL (actuellement une prime de 5 % si la mise de fonds équivaut à moins de 20 % de la valeur d'emprunt);
- l'application relativement mécanique des primes et des critères, ce qui, selon beaucoup de promoteurs, ne rend pas compte de la diversité des risques en fonction des antécédents et des conditions du marché local;
- la nécessité d'une garantie personnelle;
- le processus de demande et d'approbation, que beaucoup de promoteurs trouvent fastidieux;
- certains aspects des critères de souscription (comme le taux d'intérêt minimum de 9 % utilisé pour établir la valeur d'emprunt).

Les opinions sont partagées quant à savoir si un ensemble pour lequel on a contracté une assurance hypothécaire voit sa valeur potentielle augmenter à la vente. Certains promoteurs interviewés pensent que c'est le cas, l'ensemble ayant ainsi implicitement « obtenu le sceau d'approbation de la SCHL ». ¹¹ D'autres pensent que cela ne fait pas de différence.

Rendement financier

Le plus souvent, les promoteurs interviewés vont attendre d'obtenir un taux de rendement en termes d'encaisse de 15 % minimum avant de penser à acquérir un nouvel ensemble.

La section suivante explore plus en détail les caractéristiques économiques se rapportant à la production de logements locatifs neufs – à savoir

¹⁰ La SCHL révisé actuellement ses lignes de conduite en matière d'assurance hypothécaire relativement aux immeubles locatifs neufs.

¹¹ Soulignons ici que nous ne prétendons d'aucune façon que l'assurance hypothécaire SCHL garantit véritablement la qualité de l'ensemble d'habitation pour l'investisseur. Tout ce que fait l'assurance hypothécaire SCHL c'est de protéger le prêteur contre une défaillance de l'emprunteur.

en particulier si ce taux de rendement minimum peut être atteint de nos jours.

Les caractéristiques économiques de l'investissement dans le logement locatif privé neuf

L'analyse présentée dans cette section s'inspire en partie des renseignements recueillis lors des entrevues avec les promoteurs de logements locatifs neufs (c.-à-d. ceux qui sont actuellement actifs ou qui l'étaient auparavant, de même que ceux qui envisage une activité future), d'information provenant d'autres personnes-ressources, ainsi que d'études antérieures sur les caractéristiques économiques de la production de logements locatifs privés.

Idéalement, il serait préférable de baser au moins une partie de notre analyse sur des données réelles concernant la production récente de logements locatifs. Toutefois, comme nous l'avons vu plus haut, il y a eu relativement peu de construction de ce type au cours des dernières années dans les six grands marchés analysés dans le présent rapport, de même que dans l'ensemble du Canada en général. Bien que l'on puisse attribuer une bonne part de ce phénomène à la non-viabilité (sur le plan financier) de la construction de logements locatifs à l'heure actuelle, certains autres facteurs locaux entrent aussi en jeu. Mentionnons notamment une offre excédentaire dans l'ensemble du marché de la RMR de Halifax et l'attrait relatif exercé par les logements en copropriété à Toronto et à Vancouver.

De plus, les renseignements que l'on pourrait obtenir en examinant les quelques ensembles de logements locatifs privés ayant été récemment construits ne sont souvent pas très utiles pour comprendre la situation devant laquelle se trouve le promoteur/investisseur type qui pèse le pour et le contre relativement à la production de logements locatifs neufs. En effet, les quelques projets qui ont été mis en chantier au cours des

dernières années ne sont souvent que des « aberrations », s'inscrivant dans un ensemble de circonstances spéciales. Ces circonstances spéciales vont se produire pour une variété de raisons, notamment :

- un terrain dont le coût est artificiellement faible, le promoteur, qui le détient depuis quelques temps, en ayant réduit la valeur comptable;
- des frais d'aménagement anormalement faibles lorsque certains coûts ont déjà été payés;
- l'utilisation de formules de financement qui ne sont pas largement applicables.

Dans chacun des grands marchés examinés, même si la production de logements locatifs serait faisable sur un nombre limité d'emplacements et dans des circonstances particulières, la viabilité économique de la production de logements locatifs en général est encore, au mieux, précaire.

L'intérêt existe

Il semble que la production de logements locatifs neufs suscite un intérêt accru. L'enquête Pulse de l'ACCH du printemps-été 1998 montre que seulement 5 % des constructeurs d'habitation sondés ont bâti des logements locatifs dans la dernière année et qu'un autre 17 % envisage sérieusement de le faire dans l'avenir (figure 76). Pour ceux qui renoncent à un tel projet, les principales raisons sont la perception que le gouvernement intervient trop dans ce domaine et les faibles bénéfices financiers (figure 77).

Les entrevues réalisées spécialement dans le cadre de la présente étude ont également confirmé qu'il existe un intérêt certain pour la production ou l'achat d'immeubles de logements locatifs privés neufs. Voici les raisons qui ont été données :

- L'attrait inhérent de l'investissement dans le logement locatif comparativement à d'autres types de biens immobiliers (rentrées de fonds

plus stables), comme nous l'avons vu au chapitre 4.

- Le manque d'immeubles existants de qualité pour les investisseurs institutionnels. Quelques investisseurs institutionnels (comme des caisses de retraite et les FPI) souhaiteraient accroître leur investissement dans le logement locatif, mais il leur est difficile de trouver des immeubles qui répondent à leurs normes de qualité.
- L'attrait réduit exercé par la production d'appartements en copropriété. Bien qu'au

cours des dernières années, la hausse du prix des terrains ait fait de l'aménagement de logements en copropriété une solution de rechange attirante pour beaucoup de promoteurs d'appartements à Toronto et à Vancouver, le ralentissement de l'économie à Vancouver et l'excédent potentiel de l'offre dans le marché de Toronto ont réduit dans une certaine mesure l'attrait de ce type de biens immobiliers.

Figure 76

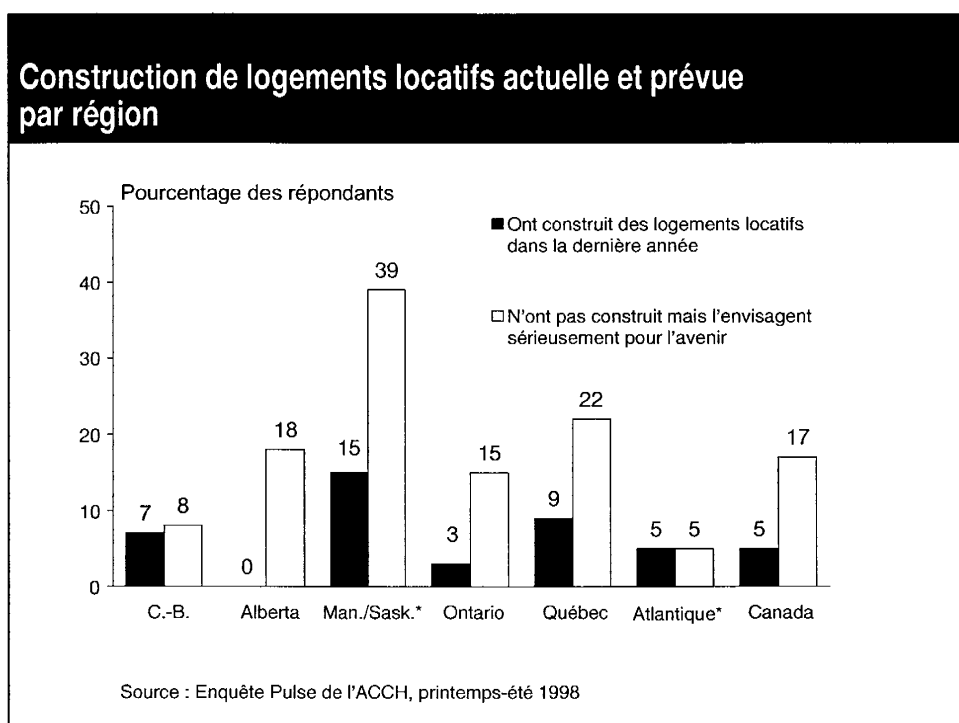
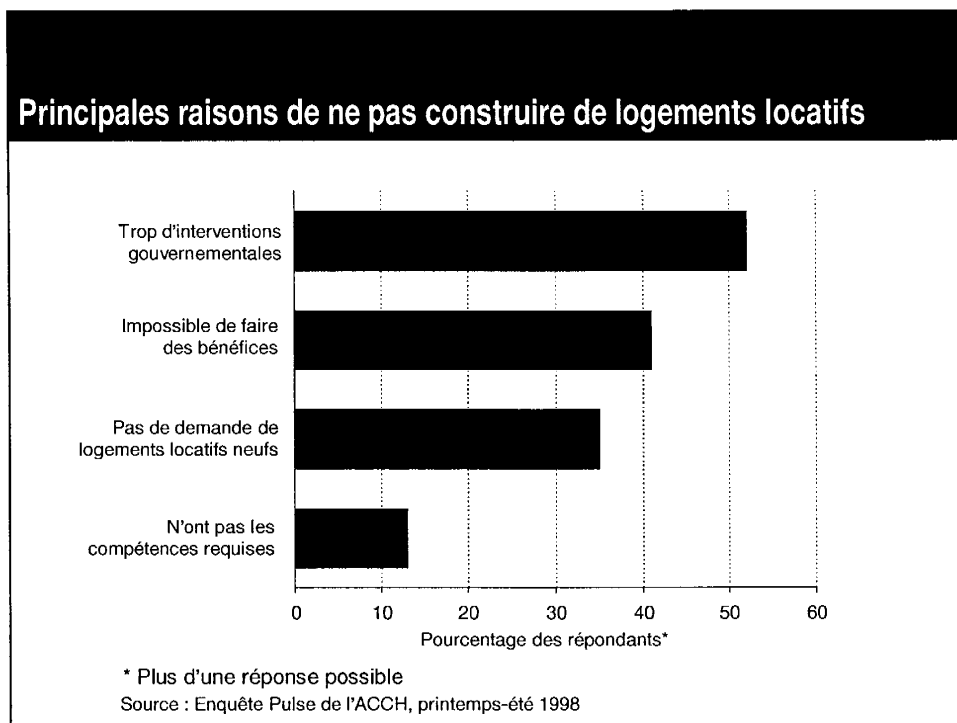


Figure 77



Cependant, il faut tout d'abord vaincre le principal obstacle posé par les piètres résultats financiers des ensembles de logements locatifs (et, dans une certaine mesure, par le contexte réglementaire).

La méthode des états pro forma

La méthode que l'on utilise le plus souvent pour analyser les caractéristiques financières d'un immeuble locatif neuf est l'élaboration d'**états financiers pro forma**. Ces états pro forma permettent de tenir compte des principaux éléments de coût entrant dans la production de logements et de l'importance relative de certaines hypothèses de travail pour évaluer la faisabilité financière globale de la construction de logements locatifs.

Les états pro forma utilisés pour la présente étude s'inspirent d'un modèle établi par Clayton Research dans le cadre d'une recherche menée en 1991 pour le compte de la SCHL et de la British Columbia Housing Management Commission intitulée *Logements locatifs : une étude de*

marchés locaux choisis, ainsi que des états utilisés récemment dans des études de Greg Lampert pour le compte de la province de l'Ontario et de l'ancienne Municipalité de la communauté urbaine de Toronto.

La méthode des états pro forma permet (jusqu'à un certain point) de comparer les caractéristiques économiques de la production de logements locatifs privés entre différents centres. Elle permet également d'effectuer des analyses hypothétiques – c'est-à-dire de voir comment la modification d'une hypothèse de travail va influencer le résultat final.

Les éléments clés des états pro forma

Bien que les promoteurs utilisent une variété de méthodes pour évaluer la viabilité économique relativement à la construction d'un ensemble en particulier, certains facteurs s'avèrent essentiels à cette évaluation et feront inmanquablement partie de toute analyse pro forma.

Ces facteurs sont présentés au tableau 16, qui illustre un état pro forma hypothétique relatif à l'aménagement à Toronto d'une tour d'habitation d'appartements locatifs.¹² Pour faciliter les comparaisons, nous avons établi l'état pro forma à l'échelle d'un logement, et non pas pour l'ensemble de l'immeuble. En outre, nous supposons que l'ensemble est produit pour être intégré au portefeuille d'investissements du promoteur (et non pas pour être vendu à d'autres investisseurs).

Nous présentons dans les lignes qui suivent les éléments clés de l'état pro forma.

Hypothèses de travail

Voici en abrégé les hypothèses de travail que nous utiliserons pour notre analyse :

- **taux d'intérêt hypothécaire** – le taux réel du prêt hypothécaire négocié pour l'ensemble d'habitation. Dans tous les scénarios, on a supposé une durée de prêt de cinq ans. On a également supposé que le prêt était assuré par la SCHL et qu'on avait obtenu un taux d'intérêt favorable de 6 % (soit 50 points de base de plus que le taux d'intérêt moyen pour le premier semestre de 1998 des obligations du gouvernement du Canada d'une durée de cinq ans);
- **période d'amortissement du prêt hypothécaire** – la période totale nécessaire au remboursement intégral du prêt hypothécaire; tous les scénarios assument une période de 25 ans;
- **rapport prêt-valeur** – le rapport entre le montant du prêt hypothécaire et la valeur d'emprunt de l'immeuble. Dans tous les scénarios, on a établi un rapport de 80 %.¹³ Cet élément diffère du pourcentage de la mise de fonds qui mesure le montant réel versé par rapport au coût total de l'ensemble;
- **prime d'assurance hypothécaire** – dans tous les cas, on a supposé que le prêt hypothécaire obtenu correspondait à 80 % de la valeur d'emprunt, qu'il n'y avait pas eu d'avances versées au cours de la construction et que, par conséquent, une prime de 3 % s'appliquait;
- **TPS/TVH/TVQ** – on applique le taux actuel de 7 % pour la TPS; dans les chiffres pour Halifax, on a remplacé ce taux par celui de la taxe de vente harmonisée qui est de 15 %; à Montréal, on a ajouté à la TPS la taxe de vente du Québec (TVQ) de 7,5 %;
- **gonflement des coûts** – il s'agit du taux annuel estimatif d'augmentation des frais d'exploitation;
- **hausse des loyers** – taux annuel estimatif d'augmentation des loyers et des autres revenus;
- **loyer mensuel initial** – loyer mensuel moyen que l'on prévoit obtenir par logement au cours de la première année d'exploitation;
- **taux d'inoccupation** – on suppose qu'il demeure constant pendant chaque année de l'analyse (on suppose également que l'ensemble est loué à capacité), hormis la provision pour inoccupation au début de la première année complète d'exploitation.

¹² Il n'y a pratiquement pas eu de construction d'appartements locatifs privés dans la RMR de Toronto au cours des dernières années; toutefois, cet « état pro forma théorique » (établi d'après des renseignements provenant de différents promoteurs locaux, et d'après les travaux réalisés par Greg Lampert pour le compte de la Municipalité de la communauté urbaine de Toronto) compose un tableau raisonnablement fidèle des caractéristiques économiques liées à la production de logements locatifs privés à Toronto aujourd'hui.

Pour simplifier les comparaisons, certaines hypothèses sont demeurées invariables pour la plupart des états pro forma :

¹³ Bien qu'un RPV de 85 % soit possible, règle générale, il serait alors impossible pour un ensemble neuf d'atteindre le coefficient de couverture de la dette de 1,1 que la SCHL exige pour un prêt hypothécaire d'une durée de cinq ans amorti sur une période de 35 ans.

- gonflement des coûts : 2 %
- hausse des loyers : 2 %
- taux d'inoccupation : 3 %

On considère que ces chiffres correspondent à des hypothèses relativement représentatives et prudentes. Bien qu'il soit possible que, dans certains centres, la hausse annuelle des loyers soit supérieure ou le taux d'inoccupation inférieur, l'investisseur avisé opérerait pour des hypothèses prudentes dans l'analyse de la viabilité économique d'un ensemble.

Coût de production d'un ensemble et financement

Cette section de l'état pro forma se rapporte au coût de production de l'ensemble et aux modalités de financement.

Le coût de production de l'ensemble comprend :

- **le terrain** – le coût d'un terrain viabilisé;
- **la construction** – le coût de base plus les coûts périphériques de la construction;
- **TPS/TVH/TVQ** – le montant des taxes de vente provinciale et fédérale qui s'appliquent au terrain et aux frais de construction.

Les modalités de financement comprennent :

- **la mise de fonds** – l'argent versé directement par le promoteur;
- **le prêt hypothécaire** – la différence entre le coût total de l'ensemble et la mise de fonds;
- **la prime d'assurance hypothécaire (%)** – le montant de la prime d'assurance, qui est présumé être ajouté au principal du prêt hypothécaire.

Recettes et dépenses

Cette section de l'état pro forma résume les recettes et les frais d'exploitation courants de l'ensemble.

Les recettes se répartissent en :

- **revenu de location** – le loyer mensuel multiplié par 12;
- **autres revenus** – revenus de stationnement (qui sont souvent perçus séparément), de buanderie et assimilés qui sont présumés correspondre à environ 4,5 % de la somme du revenu de location et des autres revenus;
- **provision pour inoccupation** – redressement apporté au revenu de location et aux autres revenus pour tenir compte des logements inoccupés;
- **recettes brutes** – le revenu de location plus les autres revenus moins la provision pour inoccupation.

Les frais d'exploitation comprennent :

- les frais d'entretien et d'exploitation;
- l'impôt foncier.

Revenu d'exploitation brut

- La différence entre les recettes brutes et les frais d'exploitation.

Versements hypothécaires

- On présume que les versements hypothécaires sont échelonnés dans le temps en paiements égaux, dont une partie va au remboursement du principal et l'autre au paiement de l'intérêt.
- Le montant des versements est fonction du taux d'intérêt hypothécaire et de la période d'amortissement établis dans les hypothèses de travail.
- Le coefficient de couverture de la dette initial correspond au revenu d'exploitation net divisé par les versements hypothécaires. Cette donnée est également calculée d'après un taux hypothécaire de 9 % et une période d'amortissement de 35 ans; pour les fins de l'assurance hypothécaire SCHL, le CCD doit être de 1,1, selon ces modalités.

Trésorerie

- Les recettes brutes moins les frais d'exploitation et les versements hypothécaires.

Rendement en termes d'encaisse

- Le montant du flux de trésorerie divisé par la mise de fonds.

Les caractéristiques économiques de l'investissement dans le logement locatif neuf dans les grands marchés choisis

La présente section compare la viabilité financière de la construction de logements locatifs neufs dans les grands marchés locatifs choisis de différentes régions du Canada.

Comme la grande majorité de l'investissement dans le logement locatif neuf dans les grands marchés faisant l'objet de notre analyse a porté sur des appartements plutôt que sur des maisons en rangée, nous avons limité notre analyse à ce type de logements.

Toronto

La présente section examine la viabilité financière relative à l'aménagement d'une tour d'habitation comptant 100 appartements de qualité moyenne dans le secteur central de la ville de Toronto.

Nos discussions avec un échantillon de promoteurs nous ont permis d'établir que, sur le court ou le moyen terme, ce secteur est le plus intéressant et que tout projet de production de logements locatifs privés neufs dans ce secteur viserait vraisemblablement les segments de marché de moyen et de haut de gamme. Notre analyse pro forma se fonde sur les renseignements obtenus lors d'entrevues avec différents promoteurs ayant effectué leur propre analyse pro forma, mais qui ont estimé qu'il n'était pas

financièrement faisable de procéder, de même que sur des données provenant d'autres études récentes. Tous les scénarios pour la ville de Toronto supposent que l'immeuble est enregistré selon le mode d'occupation en copropriété, de sorte qu'il se trouve dans la même catégorie aux fins de l'impôt foncier que les maisons individuelles.

Le **scénario 1** (tableau 16) résume la situation, en assumant qu'il n'y a pas de restrictions touchant le prêt. On suppose une mise de fonds de 15 % et on applique les autres hypothèses déjà présentées.

Avec ce scénario, l'ensemble d'habitation produirait un flux de trésorerie négatif la première année, et un rendement faiblement positif après cinq ans – ce qui n'en fait pas un investissement attrayant. Mais qui plus est, ce projet de construction ne verrait jamais le jour parce qu'il ne pourrait recevoir le financement nécessaire en vertu des pratiques de prêt actuelles. Comme nous l'avons vu au chapitre 3, de nos jours, les prêteurs sont très réticents à financer un projet dont le flux de trésorerie serait négatif, sans compter que la SCHL refuserait d'assurer un tel prêt.

Dans le **scénario 2** (tableau 17), on a appliqué les critères de prêt actuellement en vigueur. Dans ces circonstances, le montant du prêt hypothécaire (et par conséquent le montant de la mise de fonds nécessaire) serait établi en appliquant un taux de capitalisation de 9 % au revenu d'exploitation net. Dans ce cas, la valeur d'emprunt serait établie à seulement un peu plus de 90 000 \$ – soit beaucoup moins que le coût de production réel. Avec le rapport-pêt valeur présumé de 80 %, il faudrait donc verser une mise de fonds totale d'un plus de 57 000 \$ (soit environ 44 % du coût de production). Avec ce scénario, on obtient un rendement en termes d'encaisse positif, mais il est modeste. Ce faible taux de rendement découle du montant important de mise de fonds qu'il faudrait verser pour obtenir du financement.

Tableau 16

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs Toronto, scénario 1 (pas de restrictions sur le prêt)			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	1 050 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS	7 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	25 000 \$	Mise de fonds	25 894 \$
Construction	96 000 \$	Prêt hypothécaire	103 576 \$
Sous-total	121 000 \$	Coûts totaux	129 470 \$
		<i>% mise de fonds</i>	20 %
TPS	8 470 \$	Prime d'assur. hypothécaire	3 107 \$
Coûts totaux	129 470 \$	Prêt total requis	106 683 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	12 600 \$	13 639 \$	
Autres revenus	594 \$	643 \$	
Provision pour inoccupation	-396 \$	-428 \$	
Recettes brutes	12 798 \$	13 853 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	3 100 \$	3 356 \$	
Impôt foncier	1 550 \$	1 678 \$	
Frais d'exploitation totaux	4 650 \$	5 033 \$	
Revenu d'exploitation net	8 148 \$	8 820 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	90 532 \$		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	6,3%		
Versements hypothécaires			
Principal	1 920	2 432	
Intérêt	6 271	5 759	
Total	8 191	8 191	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	0,99		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	0,82		
Flux de trésorerie	-43	629	
Rendement en termes d'encaisse	-0,2%	2,4%	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Tableau 17

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs Toronto, scénario 2 (critères de prêt actuels)			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	1 050 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS	7 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	25 000 \$	Mise de fonds	57 044 \$
Construction	96 000 \$	Prêt hypothécaire	72 426 \$
Sous-total	121 000 \$	Coûts totaux	129 470 \$
		<i>% mise de fonds</i>	44,1%
TPS	8 470 \$	Prime d'assur. hypothécaire	2 173 \$
Coûts totaux	129 470 \$	Prêt total requis	74 599 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	12 600 \$	13 639 \$	
Autres revenus	594 \$	643 \$	
Provision pour inoccupation	-396 \$	-428 \$	
Recettes brutes	12 798 \$	13 853 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	3 100 \$	3 356 \$	
Impôt foncier	1 550 \$	1 678 \$	
Frais d'exploitation totaux	4 650 \$	5 033 \$	
Revenu d'exploitation net	8 148 \$	8 820 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	90 532 \$		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	6,3%		
Versements hypothécaires			
Principal	1 343	1 701	
Intérêt	4 385	4 027	
Total	5 727	5 727	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	1,42		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	1,18		
Flux de trésorerie	2 420	3 092	
Rendement en termes d'encaisse	4,2%	5,4%	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Compte tenu des faibles rendements, de l'importance des mises de fonds nécessaires et des rendements relativement plus intéressants que l'on peut atteindre en achetant des immeubles existants (se reporter au tableau 14), on comprend facilement pourquoi la production de logements locatifs privés est virtuellement non existante à Toronto de nos jours.

Nous avons élaboré trois nouveaux scénarios pour voir quels changements pourrait rendre l'investissement dans logement locatif neuf à Toronto attirant sur le plan financier. Les états pro forma détaillés de ces scénarios ne sont pas présentés ici, mais les principaux résultats sont résumés au tableau 18.

Dans le **scénario 3**, on a supposé que les loyers que l'on pouvait initialement percevoir étaient supérieurs de 25 % à ceux du scénario 2.

Avec ce scénario, le flux de trésorerie est grandement amélioré et le rendement en termes d'encaisse se situe dans une fourchette beaucoup plus susceptible d'inciter les

investisseurs à envisager plus sérieusement ce type d'investissement. Autre point important : la valeur d'emprunt est notablement plus élevée – ce qui veut dire que le montant de la mise de fonds nécessaire est considérablement moindre que celui du scénario 2.

Toutefois, il s'agit là d'une hausse importante des loyers du marché des logements neufs par rapport à ce qui existe actuellement. Des loyers aussi élevés n'auraient pas été possibles en vertu de la loi antérieure sur le contrôle de loyers. Et même si l'on peut s'attendre à ce que les loyers en général vont augmenter avec la nouvelle *Loi sur la protection des locataires*, il serait difficile à court terme de percevoir des loyers aussi élevés pour des immeubles neufs.

Dans le **scénario 4**, on suppose qu'un remboursement de TPS est offert aux promoteurs du logement locatif comme celui qui est accordé pour le logement en propriété (c'est-à-dire 2,5 % pour les logements dont la valeur est inférieure à 300 000 \$).

Tableau 18

Comparaison des caractéristiques économiques – production de logements locatifs privés neufs, Toronto, divers scénarios

	Scénario 1 Pas de restrictions touchant le prêt	Scénario 2 Critères de prêt actuels	Scénario 3 Loyers de 25 % plus élevés	Scénario 4 Remboursement de TPS	Scénario 5 Loyers plus élevés et remb. de TPS
Hypothèses de travail					
Coût de production moyen par logement	129 470 \$	129 470 \$	129 470 \$	126 445 \$	126 445 \$
Revenu d'exploitation annuel net	8 148 \$	8 148 \$	11 347 \$	8 148 \$	11 347 \$
Valeur d'emprunt		90 532 \$	126 082 \$	90 532 \$	126 082 \$
Modalités de financement					
Mise de fonds nécessaire	25 894	57 044	28 604	54 019	25 579
Pourcentage de la mise de fonds	20 %	44,1%	22,1%	42,7%	20,2%
Période d'amortissement (ans)	25	25	25	25	25
Taux d'intérêt	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %
Assuré SCHL	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Prime d'assur. SCHL	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Rendement financier (an 1)					
Taux de capitalisation	6,3 %	6,3 %	8,8 %	6,4 %	9,0 %
Flux de trésorerie	-43 \$	2 420 \$	3 371 \$	2 420 \$	3 371 \$
Rendement en termes d'encaisse	-0,2 %	4,2 %	11,8 %	4,5 %	13,2 %

Source : Clayton Research d'après des discussions avec des promoteurs et des représentants de la SCHL

Avec ce scénario, le flux de trésorerie est amélioré, mais par une faible marge comparativement au scénario 2 – et il faudrait quand même verser une mise de fonds égale à plus de 40 % du coût de production de l'ensemble.

Le **scénario 5** combine des loyers plus élevés et le remboursement de TPS. Le flux de la trésorerie s'en trouve quelque peu amélioré par rapport au scénario 3, ce qui accroît encore davantage le rendement et permet de réduire la mise de fonds initiale. Le rendement en termes d'encaisse s'approche alors des 15 %, un taux que la plupart des promoteurs disent rechercher.

Ces différents scénarios ne font qu'effleurer la

gamme des hypothèses que nous pourrions explorer. Une analyse exhaustive à cet égard sort du cadre de la présente étude.

Par contre, notre analyse met en évidence l'importance du loyer mensuel pour la viabilité d'un immeuble locatif neuf à Toronto.

Par ailleurs, il faut reconnaître que les taux d'intérêt actuels sont relativement favorables. Toute augmentation des taux d'intérêt devra être compensée par une nouvelle hausse des loyers.

Vancouver

L'état pro forma présenté au tableau 19 combine des renseignements provenant d'un état pro

forma réel et des données sur des pro forma typiques fournis par des promoteurs d'immeubles d'appartements locatifs neufs. Il a été établi pour illustrer la production, dans le centre de Vancouver, d'une tour d'habitation d'au moins 200 appartements de taille relativement petite en moyenne (principalement des logements d'un chambre).

L'ensemble produit un flux de trésorerie faiblement positif pour la première année. Bien que le coût du terrain et celui de la construction se compare à celui de Toronto, les loyers relatifs (mais non pas absolus) sont plus élevés et les frais d'exploitation plus faibles. Ces deux facteurs se combinent en grande partie pour engendrer un flux de trésorerie positif. Néanmoins, ce montant est relativement modeste et ne réussirait pas à attirer la plupart des investisseurs compte tenu de l'importance de la mise de fonds nécessaire (environ 40 %).

Il importe également de ne pas oublier que ces

circonstances particulières ne sont pas nécessairement applicables à la production d'un ensemble d'habitation typique. D'après les renseignements obtenus d'un échantillon de promoteurs, il semble que pour les quelques ensembles de logements locatifs ayant été produits récemment à Vancouver, des circonstances particulières ont permis la viabilité de l'entreprise, lesquels ne pourraient pas s'appliquer à un autre emplacement ou à un autre promoteur.

Comme c'est le cas pour Toronto, le prix des terrains varie considérablement dans la RMR de Vancouver, comme l'illustre le tableau 20. La valeur actuelle des terrains dans la ville de Vancouver est notablement plus élevée que ce que nous avons dans la situation décrite ici (l'investisseur détenant déjà le terrain). Ce constat est une nouvelle preuve du fait que la viabilité des logements locatifs privés neufs à Vancouver se limite actuellement à un nombre limité d'emplacements et de circonstances.

Tableau 19

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs			
Vancouver			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	825 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS	7 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	30 000 \$	Mise de fonds	52 318 \$
Construction	80 000 \$	Prêt hypothécaire	65 382 \$
Sous-total	110 000 \$	Coûts totaux	117 700 \$
		<i>% mise de fonds</i>	44,5 %
TPS	7 700 \$	Prime d'assur. hypothécaire	1 961 \$
Coûts totaux	117 700 \$	Prêt total requis	67 344 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	9 900 \$	10 716 \$	
Autres revenus	466 \$	505 \$	
Provision pour inoccupation	-311 \$	-337 \$	
Recettes brutes	10 055 \$	10 884 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	n.d.	n.d.	
Impôt foncier	n.d.	n.d.	
Frais d'exploitation totaux	2 700 \$	2 923 \$	
Revenu d'exploitation net	7 355 \$	7 962 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	81 728 \$		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	6,2 %		
Versements hypothécaires			
Principal	1 212	1 535	
Intérêt	3 958	3 635	
Total	5 170	5 170	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	1,42		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	1,18		
Flux de trésorerie	2 185	2 791	
Rendement en termes d'encaisse	4,2 %	5,3 %	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Tableau 20

Prix typique d'un terrain Vancouver, 1997	
Municipalité	Prix d'achat du terrain \$ par logement
Langley City	12 158 \$
Langley Township	12 158 \$
Maple Ridge	12 158 \$
Pitt Meadows	12 158 \$
Coquitlam ¹	18 237 \$
Delta	18 237 \$
Port Coquitlam	18 237 \$
Port Moody	18 237 \$
Surrey	18 237 \$
New Westminster	24 316 \$
White Rock	24 316 \$
Richmond	30 395 \$
Burnaby ²	42 553 \$
Vancouver ³	48 632 \$
North Vancouver City	60 789 \$
North Vancouver District	60 789 \$

¹ Exclut Westwood Plateau
² Exclut Okalla Lands
³ Exclut le centre-ville et le Westside
 Source : *A Compilation of Land Costs in 16 Selected Lower Main Land Municipalities*, préparé pour la Greater Vancouver Housing Corporation par Perry Steniscia, octobre 1997

Note sur les droits d'aménagement

À Vancouver et à Toronto, on doit également tenir compte des droits d'aménagement pour établir la viabilité de la construction d'un immeuble locatif. Les tableaux 21 et 22 illustrent la variation de ces droits dans la RMR de Vancouver et dans le grand Toronto. Normalement, il faut acquitter ces droits avant de pouvoir obtenir un permis de construire. Pour l'aménagement d'un lotissement, d'autres droits peuvent être exigibles (frais d'étude technique, participation financière tenant lieu de réservation de terrain, droit par acre pour

travaux d'infrastructure, etc.) dans ces municipalités ainsi que dans les centres où c'est la municipalité plutôt que le promoteur qui est responsable de l'installation de ces services. Ces droits associés à l'aménagement du terrain ne sont pas examinés ici, puisque normalement ils ont déjà été acquittés par le promoteur foncier et qu'ils sont pris en compte dans le prix d'un terrain viabilisé devant servir à la construction d'un immeuble d'appartements. Il est très rare qu'un promoteur immobilier va acheter un terrain brut seulement pour y construire un immeuble d'appartements.

Tableau 21

Droits d'aménagement pour un appartement de deux chambres Toronto, coût en dollar par logement						
Municipalité régionale	Municipalité locale	Droits d'amén. régionaux	Droits d'amén. municipaux	Droits d'amén. - enseignement	Droits de services publics	Total
Durham	Ajax	5 626	4 141	1 728	445	11 940
Durham	Oshawa	5 626	2 377	1 728	343	10 074
Durham	Pickering	5 626	3 735	1 728	660	11 749
Durham	Whitby	5 626	3 652	1 728	341	11 347
York	Aurora	4 637	4 053	2 350	430	11 470
York	Markham	4 637	4 188 *	2 350	291	11 466
York	Newmarket	4 637	2 749 *	2 350	100	9 836
York	Richmond Hill	4 637	4 080 *	2 350	509	11 576
York	Vaughan	4 637	4 867 *	2 350	-	11 854
Peel	Brampton	3 016	4 806	2 271	359	10 452
Peel	Caledon	3 016	4 846 *	2 271	-	10 133
Peel	Mississauga	3 016	3 878	2 271	309	9 474
Halton	Burlington	3 027	4 712 *	1 269	646	9 654
Halton	Halton Hills	3 027	3 371 *	1 269	292	7 959
Halton	Oakville	3 027	4 027	1 269	496	8 819
Grand Toronto	Etobicoke	-	1 932 *,**	-	-	1 932
Grand Toronto	North York	-	2 347	-	84	2 431
Grand Toronto	Scarborough	-	2 412	-	309	2 721
Grand Toronto	Toronto	-	-	-	-	-

Note : On suppose que la taille des logements dépasse les 850 pi carrés
 * Certains droits additionnels particuliers à ce secteur peuvent s'appliquer
 ** Comprend l'électricité
 Source : *Municipal Levies, Fees and Charges in the Greater Toronto Area*, préparé pour la Greater Toronto Home Builders' Association par Greg Lampert et Dan Clement, janvier 1998

Tableau 22

Droits d'aménagement Vancouver, 1997		
Municipalité	Droits régionaux par logement (\$)	Droits locaux par logements (\$)
Burnaby	590 - 1,082	884 - 1,436
Coquitlam	1 082	7 560
Delta	1 082	2,958 - 9,567
City of Langley	1 082	7 498
Langley Township	1 082	9,373 - 13,406
Maple Ridge	1 082	5,438 - 13,083 *
New Westminster	1 082	0 - 3,566
City of North Vancouver	807	4,58 \$/pi ² SPB
North Vancouver District	807	8,632 *
Pitt Meadows	1 082	5 463
Port Coquitlam	1 082	4,379 - 15,115
Port Moody	1 082	3,360 - 4,450
Richmond	673	7,088 - 13,092
Surrey	1 082	11 950
Vancouver	1 082	0 - 6,18/pi ² SPB **, ***
White Road	1 082	11 297

* Proposé en octobre 1997
 ** Dans les secteurs où des droits d'aménagement ne s'appliquent pas, on prévoit une contribution pour équipements collectifs découlant du rezonage résidentiel, laquelle équivaut au total à environ 4 \$/pi²
 *** SPB = surface de plancher brute
 Source : *A Compilation of Land Costs in 16 Selected Lower Main Land Municipalities*, préparé pour la Greater Vancouver Housing Corporation par Perry Steniscia, octobre 1997

Pour évaluer l'incidence réelle des droits d'aménagement sur les caractéristiques économiques de la construction de logements locatifs privés, il faut reconnaître que lorsqu'un promoteur immobilier d'immeubles d'appartements envisage d'acheter un emplacement, le prix qu'il est disposé à payer sera calculé au bout du compte en considérant tous les coûts, toutes les recettes et le rendement sur l'investissement. En théorie, si deux emplacements identiques sont situés de chaque côté d'une même route coïncidant avec une limite municipale, et que d'un côté des droits d'aménagement de 10 000 \$ s'appliquent tandis qu'il n'y en a pas de l'autre côté, la valeur de l'emplacement où un droit d'aménagement est exigible devrait être inférieur de 10 000 \$.

Cet exemple théorique ne tient plus cependant, si l'emplacement où il n'y a pas de droits d'aménagement a déjà une valeur inférieure de 10 000 \$. De plus, l'exemple ne tient pas

compte des autres utilisations susceptibles d'augmenter la valeur de l'investissement, comme un immeuble d'appartements en copropriété ou un complexe de maisons en rangée. Même si les droits d'aménagement seront également imputés à ces types d'aménagement, leur construction pourrait s'avérer plus viable que celle d'appartements locatifs et, par conséquent, faire augmenter la valeur résiduelle du terrain même si les droits d'aménagement s'appliquent.

L'un des principaux problèmes relativement aux droits d'aménagement, en particulier dans le grand Toronto, c'est que souvent, ils sont plus élevés dans les municipalités de la banlieue, là où les loyers sont relativement inférieurs (à ceux de la ville centrale). Il en résulte que, souvent, la valeur résiduelle du terrain sera négative ou inférieure à ce qu'un vendeur sera disposé à accepter, compte tenu des autres utilisations pour lesquels il pourrait le vendre (même si cela

signifie une mesure de rezonage).
Fréquemment, dans ces municipalités, les terrains destinés à la construction d'appartements seront laissés en plan, le promoteur attendant que les conditions économiques soient plus favorables plutôt que de vendre la propriété à un prix minime.

Halifax

L'état pro forma pour Halifax (tableau 23) combine les données sur les coûts et les revenus de trois ensembles qui ont été construits au cours des dernières années, quelques changements ayant été apportés à certaines hypothèses pour que les résultats soient conformes à l'analyse des cinq autres centres.

L'analyse explique pourquoi des logements locatifs neufs ont été construits à Halifax au cours des dernières années – les chiffres parlent d'eux-mêmes. L'état pro forma montre un rendement en termes d'encaisse raisonnable de juste un peu moins de 20 % pour la première année. On peut atteindre ce résultat avec une mise de fonds relativement faible (20 %). Notons cependant que le taux d'occupation présumé de 3 % est inférieur à la moyenne actuelle dans le marché de Halifax (5,5 %).

Qu'est-ce qui fait que la construction de

logements locatifs est plus facile à Halifax qu'à Toronto ou à Vancouver ? Le premier facteur est le faible niveau du coût de production (malgré une TVH plus élevée, 15 %) mais des frais d'exploitation moins élevés jouent également un rôle. Même si les loyers que l'on peut percevoir sont également un peu plus faibles à Halifax, la différence n'est pas aussi grande que du côté des dépenses.

Montréal

L'état pro forma pour Montréal (tableau 24) provient de mises à jour de travaux antérieurement effectués par Clayton Research pour le compte de la SCHL. Le coût et la structure de revenu s'appliqueraient à un immeuble d'appartements de faible hauteur – semblable à beaucoup des ensembles construits vers la fin des années 1980. Notons que tant la TPS que la taxe de vente du Québec (TVQ) s'appliquent au terrain et aux frais de construction.

Les rendements, qui sont faibles, combinés à la faible demande du marché locatif à Montréal, font que ce type d'investissement n'est pas particulièrement attirant. La faiblesse relative des loyers possibles limite le revenu d'exploitation net; il faudrait donc verser une mise de fonds importante de 35 %.

Tableau 23

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs			
Halifax			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	850 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TVH	15 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	10 500 \$	Mise de fonds	15 640 \$
Construction	57 500 \$	Prêt hypothécaire	62 560 \$ *
Sous-total	68 000 \$	Coûts totaux	78 200 \$
		<i>% mise de fonds</i>	<i>20 %</i>
TPS	10 200 \$	Prime d'assur. hypothécaire	1 877 \$
Coûts totaux	78 200 \$	Prêt total requis	64 437 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	10 200 \$	11 041 \$	
Autres revenus	481 \$	520 \$	
Provision pour inoccupation	-320 \$	-347 \$	
Recettes brutes	10 360 \$	11 214 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	1 800 \$	1 948 \$	
Impôt foncier	800 \$	866 \$	
Frais d'exploitation totaux	2 600 \$	2 814 \$	
Revenu d'exploitation net	7 760 \$	8 400 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	86 225 \$		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	9,9 %		
Versements hypothécaires			
Principal	1 160	1 469	
Intérêt	3 788	3 478	
Total	4 947	4 947	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	1,57		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	1,30		
Flux de trésorerie	2 813	3 453	
Rendement en termes d'encaisse	18 %	22,1 %	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %; comme la valeur d'emprunt dépasse les coûts de production, le rapport prêt-valeur s'applique aux coûts réels de production de l'ensemble et non pas à la valeur d'emprunt, pour les fins du calcul du prêt.			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Tableau 24

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs			
Montréal			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	450 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS+TVQ	15,03 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	8 000 \$	Mise de fonds	19 255 \$
Construction	40 500 \$	Prêt hypothécaire	36 532 \$
Sous-total	48 500 \$	Coûts totaux	55 787 \$
		<i>% mise de fonds</i>	34,5 %
TPS	7 287 \$	Prime d'assur. hypothécaire	1 096 \$
Coûts totaux	55 787 \$	Prêt total requis	37 628 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	5 400 \$	5 845 \$	
Autres revenus	254 \$	275 \$	
Provision pour inoccupation	-170 \$	-184 \$	
Recettes brutes	5 485 \$	5 937 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	n.d.	n.d.	
Impôt foncier	n.d.	n.d.	
Frais d'exploitation totaux	1 375 \$	1 488 \$	
Revenu d'exploitation net	4 110 \$	4 449 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	45 665 \$		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	7,4 %		
Versements hypothécaires			
Principal	677	858	
Intérêt	2 212	2 031	
Total	2 889	2 889	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	1,42		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	1,18		
Flux de trésorerie	1 221	1 560	
Rendement en termes d'encaisse	6,3 %	8,1 %	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Tableau 25

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs Winnipeg			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	700 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS	7 %		
COÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	5 200 \$	Mise de fonds	16 492 \$
Construction	57 000 \$	Prêt hypothécaire	50 062 \$
Sous-total	62 200 \$	Coûts totaux	66 554 \$
		<i>% mise de fonds</i>	<i>24,8 %</i>
TPS	4 354 \$	Prime d'assur. hypothécaire	1 502 \$
Coûts totaux	66 554 \$	Prêt total requis	51 564 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	8 400 \$	9 092 \$	
Autres revenus	396 \$	428 \$	
Provision pour inoccupation	-264 \$	-286 \$	
Recettes brutes	8 532 \$	9 235 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	n.d.	n.d.	
Impôt foncier	n.d.	n.d.	
Frais d'exploitation totaux	2 900 \$	3 139 \$	
Revenu d'exploitation net	5 632 \$	6 096 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	<i>62 577 \$</i>		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	<i>8,5 %</i>		
Versements hypothécaires			
Principal	928	1 176	
Intérêt	3 031	2 783	
Total	3 959	3 959	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	<i>1,42</i>		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	<i>1,18</i>		
Flux de trésorerie	1 673	2 137	
Rendement en termes d'encaisse	10,1 %	13 %	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Tableau 26

État pro forma -- Construction d'appartements locatifs			
Calgary			
<i>par logement</i>			
HYPOTHÈSES DE TRAVAIL			
Taux d'intérêt hypothécaire	6 %	Gonflement des coûts	2 %
Période d'amortissement (ans)	25	Hausse des loyers	2 %
Rapport prêt-valeur	80 %	Loyer mensuel initial	700 \$
Prime d'assurance hypothécaire	3 %	Taux d'inoccupation	3 %
TPS	7 %		
CÔÛTS DE PRODUCTION DE L'ENSEMBLE ET FINANCEMENT			
Coûts de production		Financement	
Terrain	11 500 \$	Mise de fonds	25 393 \$
Construction	73 000 \$	Prêt hypothécaire	65 022 \$
Sous-total	84 500 \$	Coûts totaux	90 415 \$
		<i>% mise de fonds</i>	<i>28,1 %</i>
TPS	5 915 \$	Prime d'assur. hypothécaire	1 951 \$
Coûts totaux	90 415 \$	Prêt total requis	66 972 \$
RECETTES ET DÉPENSES			
	An 1	An 5	
Recettes			
Revenu de location	10 500 \$	11 366 \$	
Autres revenus	495 \$	536 \$	
Provision pour inoccupation	-330 \$	-357 \$	
Recettes brutes	10 665 \$	11 544 \$	
Frais d'exploitation			
Entretien et exploitation	n.d.	n.d.	
Impôt foncier	n.d.	n.d.	
Frais d'exploitation totaux	3 350 \$	3 626 \$	
Revenu d'exploitation net	7 315 \$	7 918 \$	
<i>Valeur d'emprunt*</i>	<i>81 277 \$</i>		
<i>Taux de capitalisation réel</i>	<i>8,1 %</i>		
Versements hypothécaires			
Principal	1 205	1 527	
Intérêt	3 937	3 615	
Total	5 142	5 142	
<i>Coefficient de couverture de la dette initial</i>	<i>1,42</i>		
<i>Avec taux d'intérêt de 9 % sur 35 ans **</i>	<i>1,18</i>		
Flux de trésorerie	2 173	2 776	
Rendement en termes d'encaisse	8,6 %	10,9 %	
* Selon un taux de capitalisation de 9 %			
** doit être de 1,1 au minimum pour répondre aux critères de la SCHL			

Winnipeg

L'état pro forma pour Winnipeg (tableau 25) a été établi d'après des mises à jour de travaux antérieurs effectués par Clayton Research pour le compte de la SCHL. La structure des recettes et des dépenses s'appliquerait à un immeuble d'appartements de taille moyenne (environ 50 logements) sans ascenseur. Beaucoup d'ensembles d'habitation construits vers la fin des années 1980 correspondaient à cette catégorie.

L'ensemble produit, la première année, un rendement en termes d'encaisse d'environ 10 % – un chiffre supérieur à ce que l'on obtient dans certains autres centres mais encore relativement modeste mais. Toutefois, comme les taux d'inoccupation sont relativement élevés à l'heure actuelle dans le marché de Winnipeg, il serait probablement difficile d'atteindre les 3 % supposés compte tenu des loyers présumés.

Calgary

L'état pro forma pour Calgary (tableau 26) a été établi d'après des mises à jour de travaux antérieurs effectués par Clayton Research pour le compte de la SCHL. La structure des recettes et des dépenses s'appliquerait à un immeuble d'appartements de taille moyenne (environ 30 logements) sans ascenseur.

Les données financières de l'ensemble ne sont pas particulièrement attirantes puisque l'on obtiendrait actuellement un rendement en termes d'encaisse de moins de 10 %.

Toutefois, ce type d'immeubles deviendrait plus intéressant si les loyers sont haussés. Comme nous l'avons plus haut, le resserrement récent du marché locatif à Calgary commence tout juste à avoir une incidence favorable sur les loyers percevables – on s'attend prochainement à une hausse générale des loyers.

Comparaison entre les six grands marchés choisis

Le tableau 27 fait une comparaison d'ensemble des données financières relatives se rapportant à la production de logements locatifs privés neufs.

Dans la plupart des centres (Halifax étant l'exception), le rendement potentiel en termes d'encaisse est bien en deçà des 15 % recherchés par les promoteurs.

Notons qu'en dépit des doléances des investisseurs relativement à l'impôt foncier élevé dans la plupart des centres, l'analyse pro forma suggère qu'en réalité, c'est davantage un problème à Toronto que dans les cinq autres centres. De plus, le problème à Toronto va s'amenuiser par suite des récents changements apportés en Ontario à l'application éventuelle de l'impôt foncier pour les immeubles locatifs neufs.

Comparaison avec les rendements offerts par les immeubles locatifs existants

Non seulement les rendements obtenus par la construction de logements neufs sont généralement au-dessous des 15 % que recherchent les promoteurs, mais ils sont également moins intéressants en général si on les compare au rendement d'un investissement dans le logement existant (figure 78).

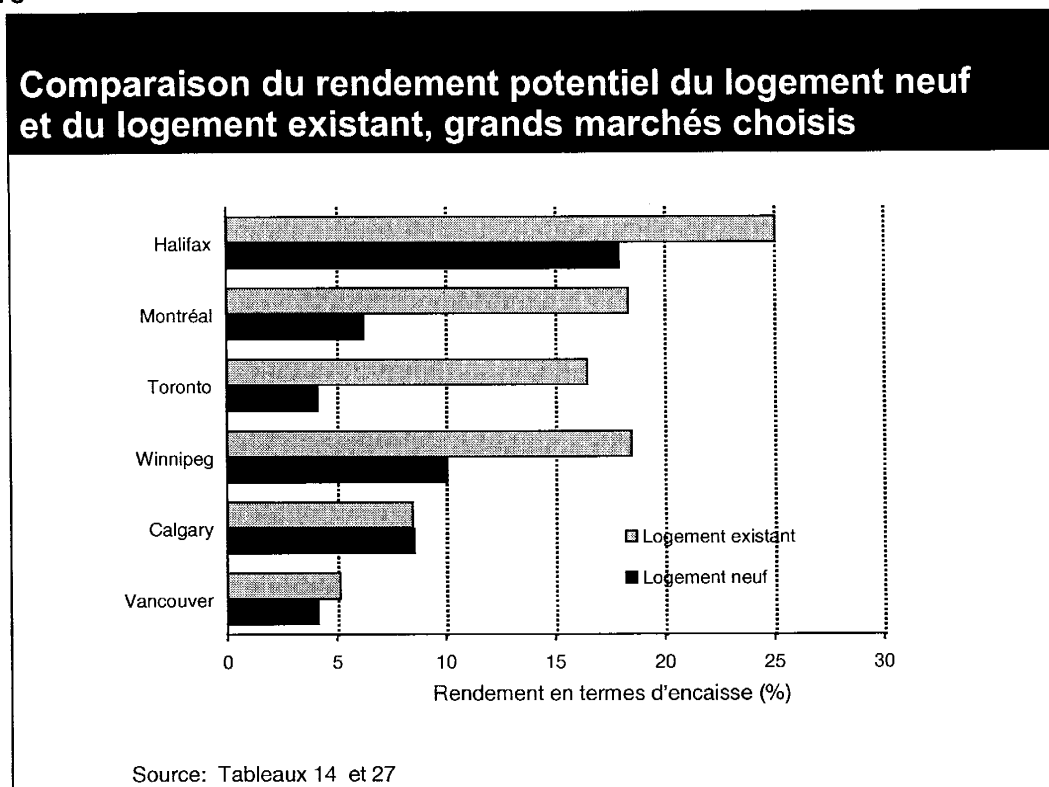
Dans tous les cas, les rendements potentiels sont inférieurs à ceux que l'on pourrait réaliser pour des immeubles locatifs existants. L'exception est Calgary, où les rendements du logement neuf sont modestes, mais se comparent à ceux du logement existant. Les écarts les plus prononcés entre le logement neuf et le logement existant se rencontrent à Toronto et à Montréal.

Tableau 27

**Données financières sur la production de logements locatifs privés neufs
Grands marchés choisis**

	Halifax	Montréal	Toronto	Winnipeg	Calgary	Vancouver
Hypothèses de travail						
Coût de production moyen par logement	78 200 \$	55 787 \$	129 470 \$	66 554 \$	90 415 \$	117 700 \$
Revenu d'exploitation annuel net	7 760 \$	4 110 \$	8 148 \$	5 632 \$	7 315 \$	7 355 \$
<i>Rapport des frais d'expl. aux recettes brutes</i>	25,1 %	25,1 %	36,3 %	34 %	31,4 %	26,9 %
Valeur d'emprunt*	86 225 \$	45 665 \$	90 532 \$	62 577 \$	81 277 \$	81 728 \$
Modalités de financement						
Mise de fonds nécessaire	15 640 \$	19 255 \$	57 044 \$	16 492 \$	25 393 \$	52 318 \$
Pourcentage de la mise de fonds**	20 %	34,5 %	44,1 %	24,8 %	28,1 %	44 %
Période d'amortissement (ans)	25	25	25	25	25	25
Taux d'intérêt	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %
Assurance SCHL	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Prime d'assurance SCHL	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Rendement financier (an 1)						
Taux de capitalisation	9,9 %	7,4 %	6,3 %	8,5 %	8,1 %	6,2 %
Flux de trésorerie	2 813 \$	1 221 \$	2 420 \$	1 673 \$	2 173 \$	2 185 \$
Rendement en termes d'encaisse	18 %	6,3 %	4,2 %	10,1 %	8,6 %	4,2 %
* Selon un taux de capitalisation de 9 % ** Relativement au coût de production total de l'ensemble						
Source : Tableaux 23, 24, 17, 25, 26 et 19						

Figure 78



Point de mire sur l'investissement dans le logement locatif privé neuf – Points saillants

- À l'instar des investisseurs dans le logement existant, les promoteurs qui investissent dans des logements locatifs neufs perçoivent comme principaux avantages la stabilité des rentrées de fonds, le niveau faible de risques et le taux d'inoccupation moins élevé.
- Les principaux inconvénients perçus sont l'importance de l'intervention gouvernementale et l'impôt foncier élevé.
- Le facteur déterminant dans la décision d'investir dans le logement locatif neuf est la viabilité financière de l'ensemble, suivie par son emplacement.
- Il semble que l'intérêt pour la production de logements locatifs neufs est à la hausse. Toutefois, les caractéristiques économiques médiocres de ce type d'investissement

demeurent une pierre d'achoppement.

- Pour les six grands marchés analysés pour la présente étude (Halifax, Montréal, Toronto, Winnipeg, Calgary et Vancouver), le rendement potentiel en termes d'encaisse pour la production de logements locatifs neufs est généralement bien inférieur à la barre des 15 % que les promoteurs recherchent normalement.
- De même, le rendement des immeubles neufs n'est pas attrayant si on le compare à celui des immeubles existants, en particulier à Toronto et à Montréal.

CHAPITRE 6 – PERSPECTIVES D'AVENIR ET IMPLICATIONS POUR LES INTERVENANTS CLÉS

Le présent chapitre examine les perspectives d'avenir pour l'investissement dans le logement locatif privé au Canada et les implications qu'elles suscitent pour les intervenants clés, notamment les investisseurs, les promoteurs, les prêteurs, les assureurs hypothécaires et le gouvernement.

On commencera par étudier les perspectives de l'investissement dans le logement locatif en général pour ensuite s'attarder plus longuement aux six grands marchés faisant l'objet d'une attention spéciale dans le cadre de la présente étude. Suivra un développement plus général sur les possibilités d'investissement dans le logement locatif et les défis auxquels devront faire face les principaux intervenants dans ce domaine. Nous proposerons alors des suggestions pour relever ces défis.

Perspectives d'avenir pour l'investissement dans le logement locatif

Nous abordons, dans les lignes qui suivent, les perspectives qui s'ouvrent pour l'investissement dans le logement locatif.

Le logement locatif va continuer d'attirer les investisseurs grâce à ses facteurs inhérents

Comme l'illustre le profil des investisseurs dans le logement locatif dressé aux chapitres 4 et 5, de nombreux aspects du logement locatif le rendent attrayant pour les investisseurs comparativement à d'autres types de biens immobiliers. Ces principaux aspects sont :

- les rentrées de fonds stables;
- le faible risque (indiqué, en général, par un taux d'inoccupation relativement faible et moins instable);
- le grand nombre et la diversité des locataires – ce qui réduit également le risque d'inoccupation;

- la facilité de gestion et de compréhension;
- le besoin toujours constant de logements.

Moins omniprésents, mais importants pour certains investisseurs sont d'autres aspects tels que :

- la disponibilité du financement à un taux favorable et, avec l'assurance SCHL, la possibilité d'un effet de levier très favorable;
- les perspectives de gains en capital;
- pour les investisseurs dans le logement existant, le fait que le coût d'un logement soit bien inférieur au coût de remplacement;
- les avantages d'une diversification du portefeuille.

Ces facteurs, qui font de l'investissement dans le logement locatif une option attrayante, lui sont propres pour l'essentiel. Dans ce contexte, toutes choses égales par ailleurs, l'intérêt des investisseurs **potentiels** pour les immeubles de logements locatifs va perdurer dans l'avenir.

Est-ce que les aspects défavorables actuels vont également persister ?

Comme nous l'avons vu aux chapitres 4 et 5, il y a également des aspects de l'investissement dans le logement locatif qui en diminuent l'attrait. Voici ces principaux aspects :

- le piètre état actuel du parc existant et les craintes qu'il faille investir des sommes importantes pour le rénover;
- l'importance de l'intervention gouvernementale – et le fait que les « règles » changent constamment;
- l'impôt foncier élevé.

Ces aspects ne sont pas inhérents au logement locatif mais ils résultent généralement d'une décision politique. À cet égard, leur importance future est plus difficile à prévoir. Compte tenu de

la situation actuelle, on prévoit qu'ils vont continuer à réduire l'attrait de l'investissement dans le logement locatif.

La demande de logements locatifs va s'accroître

Les projections faites par la SCHL suggèrent que des facteurs démographiques vont entraîner au cours des 20 prochaines années un besoin de l'ordre de 50 000 à 60 000 logements locatifs additionnels au Canada chaque année (figure 79) – sans même compter le remplacement des logements retirés du parc existant (démolitions, conversions à la propriété, etc.). Ce chiffre dépasse de beaucoup les 37 000 logements produits par année en moyenne pendant la première moitié des années 1990.

Voilà de bonnes nouvelles pour les investisseurs dans le logement locatif existant, puisqu'on peut en déduire que le « besoin » à l'égard de leur type de logement va continuer d'exister.

Cela suggère également que, du point de vue de la demande, il y aura une hausse des débouchés pour la production de logements locatifs, que ce soit à partir du parc existant (c.-à-d. par des conversions) ou par la construction de logements neufs.

Les besoins d'entretien et de rénovation du parc locatif existant seront aussi à la hausse

De plus, il y a aura un besoin d'investissement dans l'entretien et la revitalisation du parc locatif existant. Nous ne disposons pas d'estimations détaillées de l'importance de l'entretien différé. Toutefois, au cours des entrevues réalisées auprès des investisseurs dans le cadre de la présente étude, la perception qui s'est dégagée était que le parc locatif n'était pas aussi bien entretenu que le logement en propriété.

Le vieillissement relatif du parc suggère également une hausse des dépenses moyennes de

réparation et de rénovation. En 1996, environ un tiers du parc locatif datait d'au moins 35 ans, c.-à-d. d'avant 1961 (figure 80); dans 10 ans, la proportion du parc ayant atteint 35 ans atteindra 50 %. Rappelons-nous que les dépenses moyennes sont plus élevées pour des logements plus âgés (se reporter à la figure 31).

Même si le besoin de rénovation du parc locatif est un « défi » pour les propriétaires (qui doivent financer les travaux), pour les intervenants dans les domaines de la rénovation et du financement, il s'agit d'un « débouché ».

La nouvelle *Loi sur la protection des locataires* en Ontario devrait stimuler les rénovations « non essentielles » d'immeubles locatifs privés. Beaucoup de propriétaires-bailleurs envisagent déjà de « repositionner » leurs logements pour attirer des locataires à revenu plus élevé – et hausser ainsi leurs loyers – en réalisant des améliorations importantes.

Figure 79

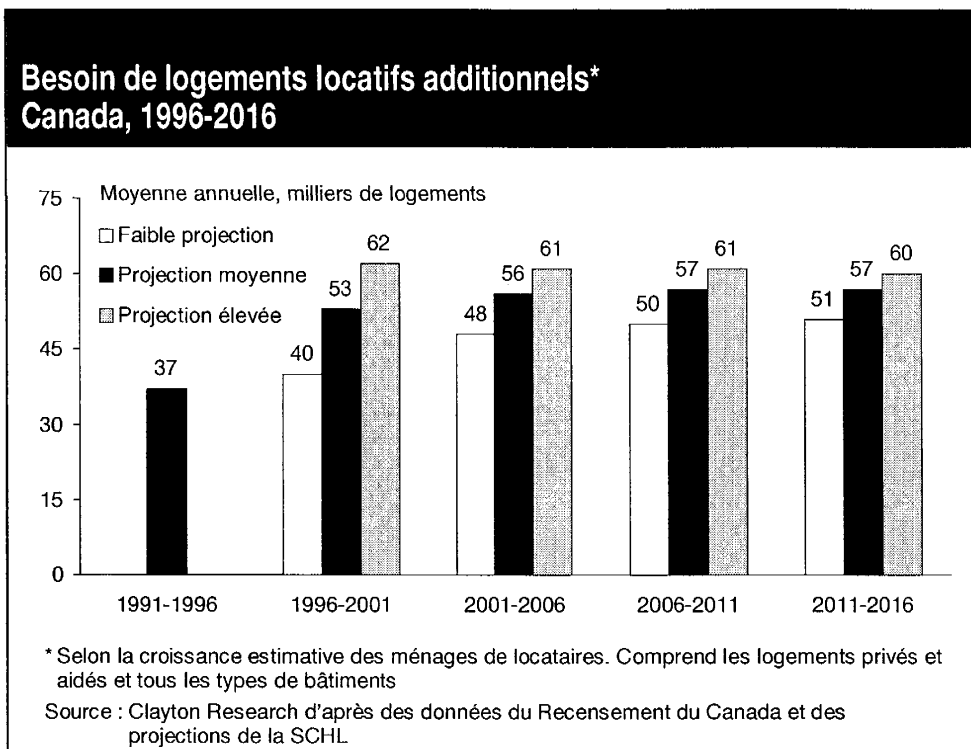
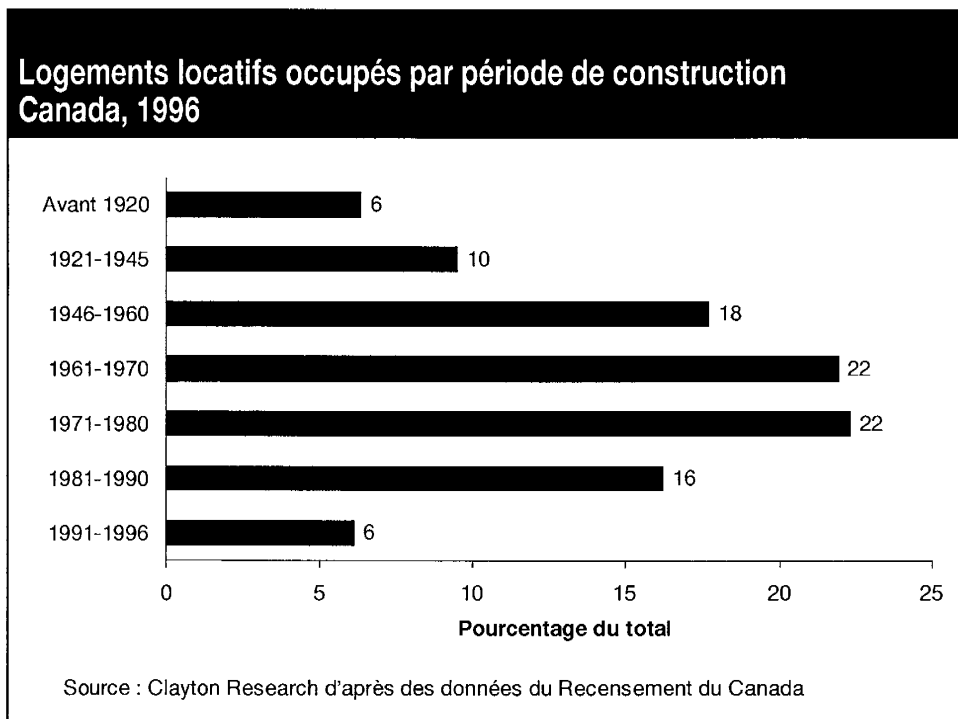


Figure 80



Perspectives relatives pour l'investissement dans le logement locatif dans les grands marchés choisis

La présente section examine les perspectives relatives à court et à moyen terme (c.-à-d. pour les 5 prochaines années) d'une croissance de la production de logements locatifs neufs et de la réparation et rénovation du même type de logements pour les six grands marchés faisant l'objet d'une analyse spéciale dans le cadre de la présente étude.

Production de logements locatifs neufs

C'est à Calgary et à Toronto que les perspectives de croissance de l'investissement dans le logement locatif neuf pour les cinq prochaines années sont les meilleures.

À **Calgary**, la chute marquée du taux d'inoccupation des logements locatifs au cours des dernières années et la reprise d'une hausse des loyers réels (se reporter à la figure 39) ont commencé à améliorer les données financières se rapportant à la construction de logements neufs. Bien que les rendements ne soient pas encore particulièrement attirants (se reporter au tableau 27), on devrait assister à de nouvelles hausses de loyers, ce qui devrait augmenter encore les rendements et au bout du compte susciter de nouvelles constructions.

Comme nous l'avons vu au chapitre 4 (tableau 18), les données financières sur la production de logements locatifs neufs à **Toronto** sont encore relativement médiocres. Toutefois, l'adoption en Ontario de la *Loi sur la protection des locataires* et la possibilité de réduire l'impôt foncier en vertu de la *Loi sur le financement équitable des municipalités* ont fait monter l'intérêt pour la production d'immeubles locatifs neufs. À mesure que les loyers en général commenceront à augmenter au cours des prochaines années et à condition que les municipalités de la région de Toronto prennent

des mesures pour réduire l'impôt foncier visant les immeubles locatifs, les données financières commenceront à s'améliorer. Toutefois, il faudra probablement assister à des hausses de loyers considérables et (ou) que les autres aspects financiers de la construction de logements locatifs soient plus favorables avant qu'une nouvelle activité commence à se faire sentir de façon concrète sur le marché.

À **Vancouver**, les résultats de la production de logements locatifs neufs continuent d'être médiocres (se reporter au tableau 27), ce qui, conjugué au ralentissement économique actuel, suggère que plusieurs années pourraient passer avant que l'on enregistre une reprise de la production de logements locatifs.

À **Montréal, Winnipeg et Halifax**, il faudra que l'excédent d'offre persistant soit écoulé de façon plus tangible avant que l'on puisse assister à une hausse importante de la production de logements locatifs neufs.

Travaux de réparation et de rénovation

On prévoit que, dans l'ensemble, les tendances se rapportant aux activités de réparation et de rénovation seront semblables à celles de la production de logements locatifs. Dans la mesure où l'on s'attend que les marchés de Calgary et de Toronto connaîtront des hausses de loyers plus accentuées que les quatre autres centres au cours des prochaines années, les rendements potentiels de l'investissement dans la rénovation rendront cette activité plus attrayante dans ces deux marchés. En outre, comme nous l'avons déjà mentionné, les efforts de repositionnement de certains propriétaires-bailleurs de la région de Toronto continueront à stimuler davantage ce marché.

Possibilités et défis pour les intervenants clés

La présente section explore les possibilités et les défis devant lesquels se trouvent les intervenants clés dans le domaine du logement locatif.

L'évaluation que nous faisons se fonde sur la situation qui existe aujourd'hui – les changements de politique qui pourraient contribuer à faire face à ces défis sont traités dans la prochaine section.

Investisseurs dans le logement existant

Les possibilités

Comme nous l'avons vu précédemment, on prévoit que la demande de logements locatifs va croître d'environ 50 000 logements par année au cours des 20 prochaines années. Cette demande soutenue va graduellement faire fondre l'excédent de l'offre que l'on connaît actuellement dans la plupart des marchés – ce qui est de bon augure pour les hausses futures de loyers et, toutes choses étant égales par ailleurs, pour les rendements plus élevés.

Les actuels propriétaires de logements existants pourraient également bénéficier du fait que l'offre de propriétés « en difficulté » aura été écoulee dans la plupart des marchés. La concurrence entre les groupes d'investisseurs qui ont indiqué de grands projets d'expansion (comme les FPI et les sociétés immobilières) pourrait faire grimper la valeur des immeubles existants.

Les défis

Un des principaux défis pour les investisseurs dans le domaine du logement existant est l'état actuel des immeubles. On s'attend qu'il faudra mettre de plus en plus d'argent pour empêcher le parc de se détériorer, compte tenu qu'il continue de vieillir en termes relatifs. Les dépenses d'exploitation vont grimper en conséquence et, si l'on doit emprunter l'argent, le montant affecté au remboursement des dettes – ce qui va diminuer les

rendements qui auraient pu autrement être atteints grâce à la hausse des loyers.

Un autre grand défi est l'importance de l'intervention gouvernementale dans le secteur locatif – que ce soit directement, par des programmes de contrôle ou de révision des loyers et des lois régissant les relations propriétaire-locataire ou indirectement par des frais obligatoires payables au gouvernement. En particulier, le changement des règles et les revirements de politiques par les gouvernements successifs ont créé un climat d'incertitude pour les investisseurs dans le logement locatif existant.

Promoteurs/constructeurs de logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage

Les possibilités

La demande de logements locatifs relativement plus soutenue que l'on prévoit pour les 20 prochaines années comparativement aux années 1990 laisse supposer qu'il y aura un besoin considérable de construction de logements locatifs additionnels, en particulier une fois que les logements inoccupés du parc existant auront trouvé preneurs.

De plus, en Ontario, les récentes mesures prises par la province, comme la soustraction indéfinie des logements neufs au plafond de hausse de loyers et la possibilité que l'impôt foncier se rapproche davantage dans le futur de ce qu'il est pour le logement en propriété ont accru l'intérêt pour la construction de logements neufs.

De plus, il semble que les investisseurs qui se tournaient auparavant vers le marché du logement existant (p. ex., les caisses de retraite, les FPI) s'intéressent de plus en plus aux immeubles neufs. Il pourrait donc y avoir de nouveaux débouchés pour les promoteurs qui décideraient de construire pour vendre ensuite à d'autres investisseurs, plutôt que de garder les logements pour les inclure dans leur propre portefeuille.

Les défis

Le principal défi pour ce groupe, et il est de taille, sera de composer avec les données financières médiocres découlant de la production de logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage, comme nous l'avons vu au chapitre 5. Malgré les changements favorables qui se sont produits dans certains marchés, comme Toronto, les loyers du marché percevables dans la plupart des cas ne justifient pas encore le coût de production.

En outre, bien que les taux d'intérêt soient actuellement favorables au financement de l'investissement dans le logement neuf, l'incertitude qui entoure les tendances des taux d'intérêt pour l'avenir et la possibilité d'une réduction des rentrées de fonds si les taux grimpent considérablement continuent de faire de l'investissement dans ce secteur une entreprise précaire.

Rénovateurs

Les possibilités

Comme nous l'avons déjà indiqué, le besoin d'entretien et de revitalisation du parc locatif existant va s'accroître au cours des 20 prochaines années. Simultanément, le parc va augmenter – et du coup, on aura un plus grand nombre de logements qui nécessiteront des travaux.

De plus, l'adoption de la nouvelle *Loi sur la protection des locataires*, qui donnera la possibilité de percevoir des loyers plus élevés, devrait amener certains propriétaires-bailleurs à effectuer de gros travaux de rénovation afin de repositionner leurs immeubles sur le marché.

Selon l'importance réelle de la demande de logements locatifs additionnels et la proportion pouvant être comblée par des logements locatifs neufs spécialement construits à cet usage, les rénovateurs pourront également trouver des

débouchés dans la conversion de maisons individuelles isolées en plusieurs appartements locatifs ou dans l'aménagement d'appartements accessoires dans la résidence principale d'un investisseur.

Les défis

Même s'il y a possibilité d'une plus forte activité de rénovation et de réparation des logements locatifs, sa réalisation n'est pas certaine. Elle dépendra, pour une grande part, de la mesure dans laquelle les investisseurs estiment qu'ils peuvent réaliser un rendement sur leur investissement en rénovant leurs logements. Elle dépendra également de la mesure dans laquelle des fonds publics additionnels pourront être rendus disponibles pour répondre aux problèmes d'un parc en détérioration.

Prêteurs et assureurs hypothécaires

Les possibilités

Dans la mesure où les données financières de la production de logements locatifs neufs s'amélioreront dans certains marchés, et que des niveaux quelque peu plus élevés d'investissements commenceront à émerger, il y aura davantage de débouchés en matière de financement et d'assurance d'ensembles locatifs neufs.

La croissance potentielle de l'investissement dans la rénovation du parc locatif fournira également des débouchés supplémentaires aux prêteurs et aux assureurs hypothécaires.

Les défis

L'activité de prêt et d'assurance va suivre la tendance cyclique normale des biens immobiliers. Dans le marché du logement existant, les prêteurs et les assureurs peuvent donc s'attendre à un certain fléchissement par rapport au niveau généralement soutenu de l'activité ces derniers temps, même si la demande provenant de certains

types d'investisseurs ayant fait part d'ambitieux plans d'acquisition (sociétés immobilières ouvertes et FPI) va probablement continuer à augmenter.

De nos discussions avec les investisseurs, il ressort que la SCHL fera face à un autre défi, soit celui de faire concurrence au financement par prêt ordinaire pour les immeubles existants, tout au moins parmi le groupe d'investisseurs qui se montrent mécontents de ce qu'ils perçoivent être des critères d'approbation trop exigeants et un processus trop onéreux. En outre, il se peut que la SCHL perde des débouchés en ce qui a trait à l'assurance de logements neufs, dans les cas où, compte tenu des critères et du processus exigé par la SCHL, le client décide de laisser tomber son projet.

Pouvoirs publics

Les possibilités

Dans la mesure où l'on connaîtra une production accrue de logements locatifs neufs et une reprise de l'activité de rénovation du parc locatif existant, les pouvoirs publics de tous les niveaux vont en bénéficier financièrement grâce aux recettes qu'ils tireront des taxes directes et indirectes et de la création d'emploi qui s'ensuivra.

Les défis

Dans la défense de l'intérêt public, les gouvernements doivent s'assurer qu'il y a une offre suffisante de logements locatifs bien entretenus et de qualité convenable.

Un des principaux défis que devront relever les pouvoirs publics sera de faire en sorte que les coûts dont ils sont la source pour l'investissement dans le logement locatif, en particulier pour la production de logements neufs, sont équitables et ne représentent pas un fardeau excessif.

Si les investisseurs privés ne mettent pas d'argent dans la rénovation du parc existant parce que le rendement attendu sur l'investissement n'est pas suffisant, il incombera aux gouvernements de relever le défi d'explorer des options de rechange (amélioration des programmes, subventions) pour faciliter les réparations et les rénovations nécessaires.

Relever les défis

Au cours de entrevues réalisées dans le cadre de la présente étude, on a demandé aux investisseurs et aux prêteurs quelles étaient leurs suggestions pour permettre aux investisseurs du logement locatif de relever les défis auxquels ils font face (tels qu'ils sont décrits plus haut dans le présent chapitre). Voici, en résumé, les principales suggestions formulées :¹⁴

Défi 1 – Améliorer les conditions financières de la production de logements locatifs neufs

En général, les éventuels investisseurs dans le logement locatif neuf précisent qu'ils ne veulent pas recevoir « d'aumônes » sous la forme de subventions ou retourner à un traitement fiscal préférentiel (bien que certains d'entre eux forment l'opinion contraire). Le plus souvent, les suggestions à cet égard se rapportent à la suppression des obstacles « perçus » ou du traitement inéquitable. Voici les suggestions les plus courantes :

- réduire le coût de production d'un ensemble en abaissant les coûts attribuables aux pouvoirs publics, tels que les droits d'aménagement, les

¹⁴ Soulignons qu'il s'agit là des principales suggestions énoncées par les investisseurs et les prêteurs; il ne s'agit donc pas d'une liste complète de toutes les mesures possibles ni des recommandations proposées par les auteurs. La présente étude n'avait pas pour mandat d'évaluer la faisabilité et le bien fondé des suggestions en fonction de l'intérêt public ou d'une perspective sociétale.

processus d'approbation fastidieux, les exigences trop strictes des codes du bâtiment, etc.;

- traiter sur un pied d'égalité les logements locatifs neufs et les logements en copropriété neufs en ce qui concerne les remboursements de TPS/TVQ/TVH et l'évaluation aux fins de l'impôt foncier;
- encourager le gouvernement fédéral à poursuivre des politiques qui favorisent la santé de l'économie (et qui stimulent la demande) et des taux d'intérêt peu élevés (ce qui réduit le coût du financement et accroît les rentrées de fonds).

Défi 2 – L'étendue de l'intervention gouvernementale et l'incertitude relativement aux changements de politique futurs

Dans ce domaine, on suggère principalement que le gouvernement réduise ses interventions directes « touche-à-tout » dans le secteur locatif, en particulier en ce qui concerne les programmes de contrôle ou de révision des loyers et la réglementation des relations propriétaire-locataire – ce qui éliminerait du même coup l'incertitude découlant des revirements constants de politiques effectués par les gouvernements successifs.

Le sentiment qui prévaut parmi les investisseurs à cet égard se résume ainsi : « laissons agir les lois du marché ».

Défi 3 – Entretenir et rénover le parc existant

La principale suggestion dans ce domaine est de supprimer les obstacles artificiels qui empêchent les hausses de loyers là où ils existent encore, ce qui permettra aux investisseurs d'améliorer leurs rendements potentiels afin de maintenir le parc en bon état.

Défi 4 – Dissiper la perception négative qu'ont certains investisseurs relativement au produit et au processus de l'assurance hypothécaire SCHL

Voici les principales suggestions dans ce domaine :

- accélérer le processus afin de réduire le délai de traitement, de la demande à l'approbation;
- mettre en place des primes et des critères qui tiennent compte de la différence quant aux risques entre les divers demandeurs d'après leur dossier antérieur et les conditions du marché local;
- appliquer les taux hypothécaires réels pour établir le coefficient de couverture de la dette et des taux de capitalisation en fonction du marché afin d'évaluer la valeur d'emprunt, plutôt qu'un taux de 9 % (depuis la tenue des entrevues, la SCHL a annoncé que ces deux modifications s'appliqueraient aux immeubles existants).

Profiter des occasions

Les suggestions formulées plus haut par les investisseurs et les prêteurs pour relever les défis de l'investissement dans le logement locatif (et améliorer ainsi son attractivité et ses rendements financiers) visent généralement à modifier des conditions sur lesquelles ils n'ont pas d'influence directe.

Toutefois, dans la plupart des cas, les investisseurs ont omis de faire des suggestions de changements qu'eux-mêmes pourraient apporter pour accroître les rendements de leur investissement dans le logement locatif.

Nos discussions nous ont permis de constater que certains d'entre eux (même si c'est la minorité) font preuve d'anticipation à cet égard – ils recherchent activement des façons de réduire leurs

coûts contrôlables ou d'accroître leurs recettes afin d'améliorer leurs rendements.

Voici quelques exemples de ces suggestions :

- **Repositionner les logements pour percevoir des loyers plus élevés** – Comme nous l'avons vu plus haut, certains investisseurs, en particulier dans la région de Toronto, évaluent les retombées potentielles et les loyers plus élevés qu'ils pourraient percevoir en rénovant leurs logements pour attirer des locataires à revenu élevé.
- **Réduire les coûts contrôlables** – Bien que certains frais d'exploitation, comme l'impôt foncier, soient hors du contrôle de l'investisseur, d'autres, comme les frais d'entretien et d'administration, le sont. Certains investisseurs explorent des avenues qui leur permettraient de réduire leurs coûts contrôlables. Cela pourrait aller de l'adoption de nouvelles technologies à la réalisation d'économies d'échelle par l'agrandissement de leur propre parc ou la fusion avec des investisseurs ou des entreprises de petite taille.
- **Partenariats public-privé** – Au moins un promoteur explorait la possibilité de former un partenariat avec une municipalité pour produire un ensemble de logements locatifs sur un terrain appartenant à la municipalité.
- **Répartir le risque** – L'apparition des FPI et des sociétés immobilières ouvertes issues d'entreprises appartenant à des intérêts privés a non seulement permis un afflux de capitaux additionnel pour soutenir les projets d'expansion, mais a également amélioré l'attractivité de ce type d'investissement en répartissant le risque parmi un plus grand nombre d'investisseurs.

Perspectives d'avenir et implications pour les intervenants clés – Points saillants

- Selon les projections de la SCHL, la demande sous-jacente de logements locatifs supplémentaires va croître au cours des 20 prochaines années. On s'attend également à une plus grande activité dans le domaine de la rénovation, par suite du vieillissement du parc locatif et de la décision de rénover prise par certains investisseurs cherchant à repositionner leurs logements pour les rendre plus attrayants auprès des locataires à revenu élevé.
- Compte tenu des faibles taux d'inoccupation et de la possibilité de hausser les loyers, on s'attend à des débouchés dans la production de logements locatifs neufs et à une croissance des activités de réparation et de rénovation plus prochainement à Calgary et à Toronto qu'à Halifax, Montréal, Winnipeg ou Vancouver. Toutefois, on prévoit que la construction à Toronto demeurera relativement limitée à moins que les aspects économiques des immeubles neufs ne puissent être améliorés davantage.
- Comme nous venons de le voir dans le présent chapitre, chaque catégorie d'intervenants (investisseurs, promoteurs, prêteurs, assureurs hypothécaires et pouvoirs publics) auront à relever leurs propres défis et à saisir les occasions qui s'offriront à eux dans le domaine du logement locatif.

CHAPITRE 7 – ORIENTATIONS POUR LA RECHERCHE

Le présent chapitre explore les pistes que devraient suivre les travaux de recherche ultérieurs pour améliorer encore davantage notre compréhension du phénomène de l'investissement dans le logement locatif au Canada.

Évaluation de la faisabilité générale des suggestions faites par les investisseurs

Comme nous l'avons vu au chapitre 6, les suggestions que nous avons présentées pour améliorer l'investissement dans le logement locatif sont fondées sur nos rencontres avec les investisseurs et les prêteurs et reflètent à cet égard leurs perceptions de ce qui est nécessaire pour relever les défis de l'investissement dans le logement locatif. Toutefois, l'adoption de ces suggestions, qui favoriserait les investisseurs, n'est peut-être pas souhaitable du point de vue du patrimoine public, fiscal ou sociétal. Il faudrait donc élargir l'analyse de ces suggestions pour établir leur faisabilité générale.

Faisabilité de réaliser une enquête approfondie auprès des investisseurs dans le logement locatif

Les entrevues menées dans le cadre de la présente étude auprès des investisseurs, promoteurs, prêteurs et autres intervenants clés dans le domaine de l'investissement dans le logement locatif nous ont permis d'ébaucher un premier profil des investisseurs dans le logement locatif.

Toutefois, nous pourrions enrichir nos connaissances au moyen d'une enquête plus approfondie auprès des investisseurs. Une telle enquête permettrait de combler le manque de données existantes, en particulier pour ce qui touche le profil des investisseurs et leurs caractéristiques, ainsi que les niveaux de rendement qu'ils atteignent.

Deux enquêtes de cette nature menées aux États-Unis pourraient servir de modèle à cet égard.

La première a été effectuée par le U.S. Bureau of the Census en 1991 et s'intitule *Survey of Residential Finance*; la deuxième, également conduite par le U.S. Bureau of the Census, porte le titre *Property Owners and Managers Survey*. Ces deux sondages ont permis de recueillir une variété de renseignements sur l'identité des propriétaires du parc locatif, leurs caractéristiques, les formules de financement de l'investissement locatif, les frais et les dépenses d'exploitation, etc.

On pourrait évaluer la faisabilité de réaliser une seule étude qui couvrirait l'ensemble des renseignements recueillis par les deux enquêtes américaines et voir ainsi s'il serait possible de recueillir des données comparables au Canada.

Faisabilité d'accroître les renseignements recueillis par d'autres sources

Par ailleurs, il serait peut-être utile d'explorer la possibilité d'utiliser des instruments existants de collecte de renseignements plutôt que de réaliser une enquête indépendante.

Par exemple, la SCHL dispose déjà d'un instrument de cueillette de renseignements sur les investisseurs dans le logement locatif par le moyen de ses formulaires de demande d'assurance hypothécaire pour logement locatif. On pourrait explorer la faisabilité d'augmenter et de raffiner les données recueillies sur les investisseurs.

Bien entendu, il ne faudrait pas que cette cueillette de renseignements additionnels devienne un fardeau excessif pour le demandeur. Comme nous l'avons vu au chapitre 6, la SCHL doit déjà s'efforcer d'effacer la perception chez certains investisseurs d'un processus de demande quelque peu fastidieux.

Réalisation de mise à jour et de révisions périodiques

Les facteurs qui influencent l'investissement dans le logement locatif changent rapidement. Même durant le cours de la présente étude, de nombreux changements se sont produits (politique gouvernementale, conditions du marché locatif) qui ont eu une incidence sur l'attrait de l'investissement dans le logement locatif. Il serait donc utile de réaliser un suivi périodique de la présente étude afin de rendre compte de tout changement éventuel dans le domaine de l'investissement dans le logement locatif.

Visitez notre site Web : www.schl.ca