

Contraintes relatives à la construction d'immeubles collectifs résidentiels

La pénurie de terrains et la sensibilité au risque nuisent aux investissements dans les logements construits expressément pour le marché locatif

LA RECHERCHE

Une étape fondamentale pour réaliser l'aspiration de la SCHL – selon laquelle d'ici 2030, tout le monde au Canada pourra se payer un logement qui répond à ses besoins – est de s'assurer qu'il y a une offre suffisante, convenable et abordable de logements locatifs au Canada¹. Malheureusement, il y a des signes que la construction de logements expressément pour le marché locatif a perdu du terrain par rapport à la construction de logements en copropriété dans certains marchés canadiens depuis les années 1980. De plus, l'arrivée de logements locatifs à court terme au cours des dernières années a également eu une incidence négative sur l'offre de logements locatifs pour les résidents locaux.

Le cabinet Prism Economics and Analysis a mené une recherche exploratoire au nom de la SCHL afin de déterminer certaines des causes de l'offre insuffisante de logements construits expressément pour la location au Canada. Plus particulièrement, cette recherche a porté sur les perspectives des intervenants et des investisseurs du secteur, ainsi que sur les contraintes perçues quant à la construction d'un plus grand nombre d'ensembles expressément pour la location dans les marchés canadiens. Ces renseignements contribueront à l'élaboration d'outils, de programmes ou de mesures visant à accroître le nombre d'immeubles collectifs locatifs au Canada.

Le cabinet Prism Economics and Analysis a réalisé 14 entrevues auprès d'intervenants ou d'investisseurs du secteur qui exercent leurs activités dans différentes municipalités et provinces du Canada, y compris des gestionnaires et des cadres de sociétés d'aménagement immobilier et des investisseurs institutionnels (p. ex., caisses de retraite et fiducies de placement immobilier). Le rapport résume également une analyse documentaire non exhaustive utilisée pour formuler les questions d'entrevue. Par conséquent, le rapport est exploratoire et ses conclusions sont provisoires.

PRINCIPALES CONSTATATIONS

Des signes indiquent un manque de logements construits expressément pour la location dans certains marchés locaux au Canada. Ainsi, le marché locatif secondaire (p. ex., logements en copropriété loués et appartements accessoires) est la principale réponse à la demande de logements locatifs neufs depuis les années 1980².

Les promoteurs immobiliers et les investisseurs interrogés dans le cadre de la présente étude considèrent que, même si le processus d'approbation des ensembles immobiliers est complexe et que les résultats sont incertains, les exigences d'approbation et les risques sont essentiellement les mêmes pour les ensembles construits expressément pour le marché locatif et les ensembles de logements en copropriété. Ces intervenants présentent plutôt deux raisons pour lesquelles la croissance des ensembles construits expressément pour la location a ralenti au Canada au cours des quarante dernières années :

- a) la concurrence pour des terrains rares;
- b) la sensibilité au risque lié aux règlements.

Concurrence pour des terrains rares

L'une des principales contraintes à l'investissement des investisseurs institutionnels – qui sont la principale source de nouveaux investissements dans le secteur locatif – dans les ensembles construits expressément pour le marché locatif est la pénurie de terrains pour les aménagements de forte et de moyenne densité dans les marchés où ils exercent leurs activités.

En général, les ensembles construits expressément pour le marché locatif ne sont pas en mesure de générer un rendement net pour les investisseurs dans certains marchés, à moins que ces derniers ne puissent acheter le terrain requis à un coût beaucoup plus bas que ne le dicterait la conjoncture du marché. Cela s'explique par le besoin sous-jacent des logements construits expressément pour le marché locatif d'atteindre un taux d'occupation presque maximal afin de

¹ L'annexe A contient un glossaire des termes clés.

² Toutefois, il est également important de noter qu'il y a eu récemment une légère augmentation des ensembles construits expressément pour le marché locatif dans certains marchés. Par exemple, les données de la SCHL montrent que les mises en chantier d'appartements pour le marché locatif primaire de Calgary s'élevaient en moyenne à 936 par année de 2017 à 2019, en hausse par rapport à la moyenne de 335 enregistrée de 2005 à 2016. À Toronto, 3 986 appartements locatifs ont été mis en chantier en 2019; c'est le nombre le plus élevé depuis 1992 dans cette zone. Malheureusement, les entrevues réalisées dans le cadre de la présente étude n'ont pas permis de comprendre les causes sous-jacentes de ces hausses. Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Relevé des mises en chantier et des achèvements*.

recupérer l'investissement initial. Les investisseurs dans les logements en copropriété appliquent au contraire une stratégie d'investissement en vue de la vente. La construction de logements en copropriété offre un meilleur rendement du capital investi, ce qui permet aux promoteurs de ces logements de présenter une offre plus élevée que les promoteurs de logements locatifs pour les terrains rares.

Sensibilité au risque lié aux règlements

Le profil de risque des investisseurs institutionnels, comme les fiducies de placement immobilier (FPI) et les caisses de retraite, est l'autre grande contrainte à l'investissement dans des ensembles construits expressément pour le marché locatif. Ces investisseurs sont plus sensibles que les investisseurs dans les logements en copropriété au même risque lié aux règlements inhérent aux processus d'approbation des immeubles collectifs résidentiels.

Le risque lié aux règlements comprend le risque de retard et le risque lié aux résultats :

- Le risque de retard découle du temps nécessaire pour commander et produire les multiples rapports techniques requis pendant le processus d'approbation. Le montant de capital à risque et l'exposition aux coûts de construction plus élevés causés par les retards déterminent la sensibilité au risque de retard.
- Le risque lié aux résultats découle de l'incertitude quant aux décisions que les autorités locales prendront sur les principaux aspects d'un ensemble (comme la hauteur, le nombre de logements et les avantages pour la collectivité requis) qui influenceront sur son coût et sa rentabilité. Cette incertitude augmente si l'ensemble nécessite des modifications au plan d'aménagement officiel ou aux règlements de zonage d'une municipalité. Elle augmente également si un différend avec la municipalité mène à un processus décisionnel.

Les logements en copropriété et les ensembles de logements locatifs sont assujettis aux mêmes processus d'approbation et aux mêmes risques liés aux règlements. Cependant, les investisseurs dans les ensembles de logements locatifs sont plus sensibles au risque lié aux règlements pour deux raisons :

- Les investisseurs institutionnels attirés par les ensembles de logements locatifs ont souvent peu ou pas d'expérience des processus d'approbation locaux. Par conséquent, ces investisseurs institutionnels ont tendance à évaluer et à gérer prudemment leur exposition au risque lié aux règlements.
- Comparativement à la valeur globale d'un ensemble, les ensembles de logements locatifs exigent un niveau de capital à risque plus élevé que les ensembles de logements en copropriété parce que les promoteurs de logements en copropriété peuvent réduire leurs besoins en capital en vendant des logements par anticipation. De plus, les ensembles construits expressément pour le marché locatif immobilisent les capitaux pendant une plus longue période.

Par conséquent, les promoteurs de logements locatifs sont plus préoccupés par les retards et la certitude des résultats du processus réglementaire, car ils ont beaucoup plus de capital à risque. Ainsi, les éventuels retards et l'incertitude sont plus susceptibles de dissuader les investisseurs dans les ensembles construits expressément pour la location que les promoteurs de logements en copropriété.

Les intervenants du secteur interrogés ont rapporté que, pour éviter le risque lié aux règlements, les caisses de retraite et les FPI paieront souvent un multiple plus élevé du revenu d'exploitation net attendu pour acquérir un immeuble existant plutôt que d'investir dans la construction d'un ensemble locatif. Les investisseurs institutionnels peuvent gérer le risque lié aux règlements en collaborant avec des sociétés d'aménagement expérimentées, sans toutefois l'éliminer.

RÉPERCUSSIONS

- En ce qui a trait à l'aménagement de logements collectifs, le risque lié aux règlements favorise les logements en copropriété plutôt que les ensembles construits expressément pour la location. Cela s'explique par la sensibilité des différents investisseurs à prendre des risques et non au risque lui-même.
- En ce qui concerne l'investissement dans les logements construits expressément pour le marché locatif, le risque lié aux règlements favorise les immeubles existants plutôt que de la construction d'immeubles. Investir dans des immeubles existants permet aux investisseurs institutionnels d'éviter le risque lié aux règlements associé au processus d'approbation de la construction de logements.
- La réduction du risque lié aux règlements pourrait modifier les tendances actuelles en matière d'aménagement au profit d'un plus grand nombre d'ensembles construits expressément pour la location. Des délais d'approbation plus courts et moins d'incertitude quant aux résultats susciteraient presque certainement plus d'intérêt de la part des investisseurs institutionnels pour les ensembles construits expressément pour la location.
- Il demeure difficile de fournir des emplacements pour les ensembles locatifs à des prix qui correspondent aux loyers prévus. Dans de nombreux marchés urbains, les promoteurs de logements en copropriété peuvent présenter une offre plus élevée que les promoteurs de logements locatifs parce que les investisseurs dans les logements en copropriété peuvent s'attendre à réaliser d'importants gains en capital.
- Il y a eu récemment une légère hausse de l'aménagement de logements construits expressément pour le marché locatif dans certains marchés. Cela devrait justifier des recherches supplémentaires pour explorer les moteurs locaux de ce changement. Les programmes et les incitatifs, l'attitude face au risque et l'évolution de la demande de logements peuvent influencer sur l'appétit pour la construction de logements expressément pour le marché locatif.

POUR EN SAVOIR PLUS

Rapport complet – *Constraints on the Supply of New Purpose-Built Rental Projects: Industry and Investor Perspectives*
(https://eppdscrmssa01.blob.core.windows.net/cmhcprodcontainer/sf/project/archive/publications_2/20200717-003_rr_supply_constraints_en_jul23.pdf)*

* Ce lien mène à un rapport qui n'est disponible qu'en anglais. Un formulaire de demande de traduction vers le français se trouve dans le document.

Gestionnaires de projets :

Zabiullah Tarshi et Henry Diaz

Recherche sur l'habitation

Société canadienne d'hypothèques et de logement

Consultants en recherche :

Prism Economics and Analysis

Autres sources pour la préparation de ce rapport :

Société canadienne d'hypothèques et de logement,

Relevé des mises en chantier et des achèvements

ANNEXE A – GLOSSAIRE DES TERMES CLÉS

Logement abordable : Logement auquel le ménage occupant consacre moins de 30 % de son revenu avant impôt. Pour les locataires, les frais de logement comprennent, le cas échéant, le loyer et les paiements effectués pour l'électricité, les combustibles, l'eau et d'autres services municipaux.

Logement de taille convenable : Logement qui compte suffisamment de chambres étant donné la taille et la composition du ménage, au sens des définitions figurant dans la Norme nationale d'occupation. Selon cette norme, « suffisamment de chambres » signifie une chambre pour chaque couple d'adultes qui cohabitent, chaque parent seul, chaque personne seule de 18 ans ou plus faisant partie du ménage; chaque paire d'enfants de même sexe âgés de moins de 18 ans et chaque fille ou garçon additionnel dans la famille, sauf s'il y a deux enfants de sexe opposé âgés de moins de cinq ans, qui peuvent alors partager la même chambre. Un ménage composé d'une personne seule peut occuper un studio (c'est-à-dire un logement sans chambre distincte).

Logement de qualité convenable : Logement qui, de l'avis de ses occupants, ne nécessite pas de réparations majeures. Par réparations majeures, on entend notamment les travaux visant à réparer la plomberie ou le câblage électrique, ou les travaux structurels visant à réparer les murs, le plancher ou le plafond. La qualité convenable du logement est autodéclarée et évaluée en fonction des réponses à une question du recensement ou d'une enquête guidée par l'explication de ce qui constitue des réparations majeures et mineures et un entretien régulier.