



# Logements locatifs au Canada Facteurs économiques de la construction résidentielle

Enquête sur l'offre  
de logements locatifs de 2023

*Préparée pour la SCHL*



**EY**

This study was conducted for Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) under Part IX of the *National Housing Act*. The analysis, interpretations and recommendations are those of the author(s) and do not necessarily reflect the views of CMHC.

CMHC will have the document translated upon request.

To get a translation of this document, please email [Housing\\_Knowledge\\_Centre@cmhc.ca](mailto:Housing_Knowledge_Centre@cmhc.ca) or complete the portion below and return it to the following address:

Housing Knowledge Centre  
Canada Mortgage and Housing Corporation  
700 Montreal Road  
Ottawa, Ontario K1A 0P7

La présente étude a été réalisée pour la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en vertu de la partie IX de la *Loi nationale sur l'habitation*. Les analyses, interprétations et recommandations présentées sont celles du ou des auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la SCHL.

La SCHL fera traduire le document sur demande.

Pour recevoir une copie traduite de ce document, veuillez envoyer un courriel au [centre du savoir logement@schl.ca](mailto:centre_du_savoir_logement@schl.ca) ou remplir la partie ci-dessous et la retourner à l'adresse suivante :

Centre du savoir sur le logement  
Société canadienne d'hypothèques et de logement  
700, chemin Montréal  
Ottawa (Ontario) K1A 0P7

#### REPORT TITLE • TITRE DU RAPPORT

#### NAME • NOM

#### \*TELEPHONE NUMBER • NO DE TÉLÉPHONE

*\*Mandatory/Obligatoire*

#### \*EMAIL ADDRESS • COURRIEL

#### ADDRESS • ADRESSE

*Street • rue*

*Apt. • app.*

*City • ville*

*Province • province*

*Postal code • code postal*

#### OPIMS

*For internal use only/Section réservée à l'usage interne*

[CMHC.ca](http://CMHC.ca) | [SCHL.ca](http://SCHL.ca)

Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) provides accessible forms and publications in alternate formats for persons with disabilities. If you wish to obtain this publication in alternative formats, call 1-800-668-2642

La Société canadienne d'hypothèques  
et de logement (SCHL) offre des formulaires et des  
publications en format adapté pour les personnes  
handicapées. Si vous désirez obtenir cette  
publication en format adapté, composez le 1-800-  
668-2642.

Canada



# Table des matières

Résumé.....	4
1. Offre de logements locatifs : Contexte du marché .....	7
2. Questions de recherche de la SCHL.....	12
3. Résumé des points à retenir et des résultats de l'enquête.....	13

## Avis important

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) a retenu les services d'Ernst & Young Orenda Corporate Finance Inc. (« EY » ou « nous ») pour la réalisation d'une enquête sur l'offre de logements locatifs (« l'enquête » ou « le rapport »).

La présente enquête a été préparée sur les instructions de la SCHL, à sa demande et sous sa direction uniquement pour la SCHL. Elle ne doit pas être utilisée à d'autres fins.

L'enquête est fondée sur des recherches documentaires, des entretiens avec des promoteurs de logements locatifs et un sondage anonyme auprès de promoteurs de logements locatifs. Elle ne représente pas nécessairement les points de vue, les commentaires, les conclusions et les opinions d'EY.

Pour préparer le présent rapport, EY s'est appuyé sur des données non auditées et des consultations avec des tiers, ainsi que sur une étude de marché indépendante. EY s'est également appuyé sur des études de marché réalisées par des tiers et provenant de services publics ou sur abonnement comme Altus Data Studio, CoStar, les rapports de la SCHL, Statistique Canada et d'autres organismes mentionnés dans le présent rapport.

EY suppose que les renseignements justificatifs sont exacts, complets et appropriés aux fins du rapport et, à ce titre, se réserve le droit de réviser les analyses, observations ou commentaires mentionnés dans le présent rapport si des renseignements justificatifs lui sont communiqués ultérieurement. EY n'a pas effectué d'audit ni de vérification indépendante de l'exactitude ou de l'exhaustivité des renseignements justificatifs. Par conséquent, EY n'est pas responsable des répercussions découlant des conclusions du présent rapport en raison de l'exactitude des renseignements justificatifs. EY n'exprime aucune opinion ni autre forme d'assurance concernant les renseignements justificatifs. Nous n'avons pas cherché à vérifier l'exactitude des données ni de l'information et des explications fournies.

Le présent rapport a été préparé strictement à titre consultatif pour la SCHL.

# Glossaire

**APH** = Assurance prêt hypothécaire

**CCD** = Le coefficient de couverture de la dette désigne le niveau autorisé de liquidités disponibles qu'un projet est tenu de présenter pour satisfaire aux conditions d'admissibilité au financement.

**ESG** = Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance

**G7** = Groupe international des sept – forum politique intergouvernemental composé du Canada, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis.

**ICR** = Indicateurs clés de rendement

**iFCLL** = initiative Financement de la construction de logements locatifs

**IPC** = Indice des prix à la consommation

**LMM** = Loyer moyen du marché

**LPR** = Loyer proportionné au revenu : Le loyer proportionné au revenu est un type de logement subventionné où le loyer est fondé directement sur le revenu du locataire.

**Marge globale de l'ensemble de logements<sup>4</sup>** : La marge de l'ensemble est le taux de rentabilité qui demeure après l'achèvement de la vente et le paiement de toutes les dépenses.

**Pi<sup>2</sup>** = Pieds carrés

**RCI** = Rendement du capital investi

**Taux de rendement du développement<sup>1</sup>** : Le taux de rendement du développement, ou le rendement sur le coût, est un repère que les investisseurs utilisent pour évaluer un projet en fonction de son coût et de son rendement potentiel. Pour le calculer, il suffit de diviser le bénéfice d'exploitation net par les coûts totaux du projet. Taux de rendement du développement = Bénéfice d'exploitation net / Coûts totaux du projet

**Rendement en termes d'encaisse** = Flux de trésorerie net annuel / Capitaux propres investis

**Rendement en termes d'encaisse<sup>2</sup>** : Le rendement en termes d'encaisse est un taux de rendement qui calcule le résultat en trésorerie sur le total des liquidités (fonds propres) investies dans une transaction. Il s'agit des flux de trésorerie avant impôt (c.-à-d. les flux de trésorerie après le financement) d'une période donnée, divisés par les capitaux propres investis à la fin de cette période. Le rendement en termes d'encaisse est une mesure avec endettement, tandis que le rendement « libre et quitte » est son équivalent sans endettement. Le rendement en termes d'encaisse est un indicateur utilisé par les investisseurs immobiliers pour évaluer les occasions de placement. On l'appelle parfois le « rendement comptant » d'un investissement.

**SNL** = Stratégie nationale sur le logement

**Taux de rendement interne (TRI)<sup>3</sup>** : Le calcul du TRI est fondé sur les flux de trésorerie disponibles prévus. Le TRI est égal au taux d'actualisation, ce qui entraîne une valeur actualisée nette (VAN) nulle de ces flux de trésorerie. Il est donc important de définir les flux de trésorerie disponibles. Il existe deux principaux types de flux de trésorerie disponibles :

**les flux de trésorerie disponibles sans endettement (flux de trésorerie disponibles de l'entreprise)** : BAI\* (taux d'imposition unique) – Dépenses en immobilisations + Dépréciation – Variation du fonds de roulement net

**les flux de trésorerie disponibles avec endettement (flux de trésorerie disponibles aux actionnaires)** : Flux de trésorerie disponibles sans endettement + Variation de la dette financière – Intérêts + correction pour le taux d'imposition effectif

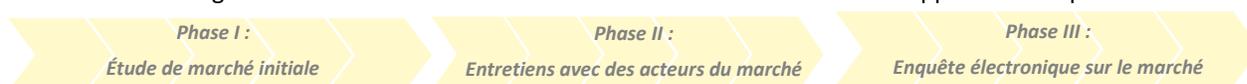
**BAII** = Bénéfice avant intérêts et impôts

**VNE** = Valeur nette élevée

# Résumé

Au cours des 10 dernières années, l'abordabilité du logement est devenue l'un des enjeux les plus importants pour la population canadienne. Comme la SCHL l'indique dans son étude sur la *Pénurie de logements au Canada* de juin 2022, une « multitude de rapports sur le système de logement du Canada ont été publiés au cours des dernières années. Des comités d'experts gouvernementaux ont été formés et la réponse est désormais claire : l'offre de logements est insuffisante ». Les logements destinés à la location sont indispensables pour la réalisation de l'aspiration de la SCHL : faire que d'ici 2030, tout le monde au Canada pourra avoir un logement abordable qui répond à ses besoins. Le logement abordable est quant à lui une forme d'infrastructure essentielle pour la prospérité et la croissance économique des régions urbaines.

Les logements destinés à la location offrent un hébergement stable aux travailleurs essentiels (par exemple, corps enseignant, personnel soignant et gens de métier), aux occupants temporaires (par exemple, population étudiante et personnes nouvellement immigrées), aux personnes âgées et aux jeunes professionnels. L'offre adéquate de logements locatifs est fondamentale pour de nombreux segments de la population locale et elle devrait augmenter au rythme de la croissance des collectivités. Ces 20 dernières années toutefois, la construction de logements destinés à la location n'a pas répondu à la demande sur le marché. La SCHL voulait mieux comprendre les perspectives du secteur sur les motivations qui mènent à la construction d'ensembles résidentiels locatifs. C'est pourquoi elle a retenu les services d'EY pour réaliser l'Enquête sur l'offre de logements locatifs de 2023. Notre travail était structuré selon une approche en 3 phases :



## Résumé des conclusions de la recherche

On trouvera ci-dessous une série de remarques sommaires développées dans la section 4 du présent rapport.

### **La réaction à court terme aux conditions du marché aggravera le problème structurel à long terme de l'offre de logements.**

Actuellement, les promoteurs immobiliers réagissent à une combinaison de facteurs qui se sont concrétisés au Canada au cours des trois dernières années. Les coûts de construction ont augmenté de plus de 50 %, les taux des prêts ordinaires ont plus que doublé et les droits gouvernementaux dans certains marchés comme Vancouver et Toronto sont passés à plus de 25 % des coûts du budget de construction. On le comprend bien, la question de l'abordabilité des logements locatifs est un défi lié à l'offre. Le niveau de construction résidentielle a été insuffisant : il n'a pas suivi le rythme de la demande (issue notamment de la croissance démographique et de la hausse des coûts d'accession à la propriété). Les promoteurs réagissent aux répercussions à court terme des conditions actuelles du marché, malgré une demande extrêmement forte de logements locatifs. Les taux d'inoccupation demeurent inférieurs à 1 % dans certains marchés, comme Toronto et Vancouver.

Les résultats de l'enquête indiquent un sentiment de prudence chez les promoteurs, qui conservent leurs ensembles résidentiels plus longtemps. En l'absence de mesures incitatives ou de conditions favorables de financement (p. ex., allègement de la TVH), les promoteurs ne sont souvent pas enclins à entreprendre des projets de construction résidentielle.

- ▶ Parmi les répondants, 15 % ont indiqué que, dans les conditions actuelles, ils envisageraient de construire les immeubles en vue de les vendre à court terme pour moins de 10 % des projets d'ensembles résidentiels. Par le passé, cette stratégie était utilisée pour 25 % des projets.
- ▶ Un changement important dans la disponibilité et le coût du financement a été observé : plus de 60 % des répondants ont indiqué que le marché actuel était « très difficile ».
- ▶ Par le passé, près de 50 % des répondants considéraient comme « pas difficiles » les conditions créées par la disponibilité et le coût du financement.
- ▶ Bien qu'il s'agisse d'un investissement à long terme, la sensibilité aux coûts des intrants peut expliquer, en partie, pourquoi 90 % des répondants comptent sur des mesures du coût de base liées au rendement, comme le taux de rendement du développement et la marge globale de l'ensemble de logements.

Une enquête sur le marché réalisée en août 2022<sup>5</sup> auprès des promoteurs immobiliers a révélé ce qui suit :

- ▶ Près de 40 % des répondants réduiront le nombre de projets d'ensembles de logements à l'avenir, tandis que plus de 30 % interrompront leurs projets.
- ▶ Plus de 44 % des répondants modifieront leurs hypothèses de revenus pour maintenir la faisabilité des projets d'ensembles résidentiels (par exemple en augmentant le prix ou le loyer).
- ▶ Près de 30 % des répondants réduiront la taille des logements, tandis que plus de 10 % opteront pour des éléments de finition à faible coût afin de maintenir la faisabilité des projets d'ensembles résidentiels.

### **Reconnaître les possibilités de solutions à grande échelle : incidence des promoteurs de grands ensembles de logements locatifs<sup>5</sup>.**

La majorité des ensembles de logements destinés à la location sont l'œuvre et la propriété du secteur privé. Les promoteurs n'iront de l'avant que s'ils atteignent les cibles de profit des investisseurs. Contrairement à la construction de logements en copropriété, la construction de logements locatifs exige que le coût total de l'ensemble résidentiel soit financé dès le départ (les dépôts provenant des ventes sur plan ne s'appliquent pas). Cette contrainte pourrait limiter la participation potentielle au marché d'un plus grand nombre de promoteurs bien capitalisés. Ces sociétés jouent un rôle important dans la construction de logements locatifs.

Il pourrait être nécessaire d'adopter des programmes de mise à l'échelle conçus selon les réalités locales dans certains marchés comme Vancouver et Toronto. En effet, les défis en matière d'abordabilité demeurent importants dans ces régions.

- ▶ Les répondants à l'enquête ont fait état de plus de 120 000 logements en construction, dont plus de 75 % sont attribuables aux grands promoteurs, bien qu'ils représentent 43 % des répondants.
- ▶ Plus de 90 % des répondants à l'enquête ont indiqué que la construction de logements locatifs est une stratégie d'investissement à long terme. Ce constat est conforme aux mandats intergénérationnels pour les investisseurs institutionnels qui cherchent des occasions d'obtenir une croissance stable des flux de trésorerie et une appréciation de l'actif sur une certaine période.
- ▶ Compte tenu de la conjoncture du marché, les petits promoteurs moins bien capitalisés sont plus susceptibles d'interrompre les projets d'ensembles résidentiels selon une approche « attentiste » et d'éviter de s'exposer à une dette à coût plus élevé.
- ▶ Les grands promoteurs (1 000 logements et plus) représentaient 90 % des répondants qui ont indiqué mettre l'accent sur le financement par le secteur public. Il pourrait y avoir un lien entre ce résultat et le fait qu'une proportion assez élevée de répondants se concentrent aussi sur la construction de logements abordables, compte tenu de certaines caractéristiques des programmes.

### **L'importance des programmes de la SCHL : des recommandations générales<sup>6</sup> du secteur qui pourraient être prises en compte.**

La forte construction de logements locatifs dans les années 1970 a été possible grâce aux subventions fédérales et au Régime canadien de construction de logements locatifs. Une coordination semblable de la conception des programmes est nécessaire aujourd'hui. Plusieurs solutions au niveau fédéral, éclairées par le secteur, pourraient être dirigées par la SCHL. Ces solutions pourraient permettre d'harmoniser l'offre de logements, la croissance économique et l'atteinte de résultats en matière d'abordabilité.

- ▶ Dans bien des cas, l'option la moins coûteuse en matière de logement abordable pourrait être une solution qui existe déjà. Afin de préserver les logements locatifs, il faut offrir des programmes de financement pour soutenir les organismes sans but lucratif, les coopératives et les fiducies foncières communautaires qui achètent des immeubles de logements locatifs existants où les loyers sont déjà inférieurs au loyer du marché. De tels programmes pourraient indirectement accroître l'offre de logements si le vendeur réinvestit le produit dans la construction de logements locatifs.
- ▶ Plus de 50 % des répondants à l'enquête ont eu recours à des programmes de financement liés à l'assurance prêt

hypothécaire (APH).

Conjugué à d'autres incitatifs financiers, l'ajustement de la conception de programmes pourrait être bénéfique pour le rendement des ensembles locatifs à revenus mixtes qui bénéficient de l'APH. Dans certains cas, ce rendement pourrait être aussi avantageux ou même plus avantageux que la construction de logements du marché avec un financement traditionnel plus coûteux (seuils d'abordabilité, réduction des exigences en matière de coefficient de couverture de la dette ou réduction des frais). Ainsi, pour la construction d'ensembles locatifs destinés à des ménages à revenus mixtes, les parties prenantes du secteur pourraient arriver à la compréhension commune que le financement au moyen du produit APH Select est l'option logique et prudente à l'avenir.

- ▶ Dans le cadre d'une directive fédérale habilitant tous les ordres de gouvernement à relever les défis propres à la construction de logements destinés à la location, on pourrait également explorer les possibilités suivantes :
  - Collaborer avec les municipalités et les provinces pour trouver des solutions visant à financer les infrastructures, pour accélérer le développement en plus de réduire les coûts initiaux pour le constructeur.
  - Évaluer les options de mesures nouvelles ou élargies visant l'élimination, le report ou la réduction de la TVP/TPS ou des coûts de financement et des droits de développement pour tous les logements dans des ensembles résidentiels pour ménages à revenus mixtes dans certains contextes.
  - Tirer parti de la politique sur l'utilisation du territoire pour prioriser ou désigner les secteurs pour la construction de logements locatifs, en liant les populations cibles aux calendriers de développement et aux processus d'approbation du financement prioritaire.
  - Lier le financement fédéral supplémentaire à la portée et à la durée des cibles d'abordabilité, au niveau de densité et aux objectifs de rapidité d'approbation afin de promouvoir l'harmonisation avec les municipalités et les provinces.

- ▶ Pour l'offre de nouveaux logements locatifs, il faudrait envisager un financement supplémentaire à long terme qui serait lié aux taux de la Banque du Canada – une approche généralement comprise par les promoteurs et les partenaires actifs. On pourrait y arriver en affectant des fonds aux infrastructures communautaires ou sociales, en émettant des obligations pour le logement abordable ou en offrant le rachat de taux par l'intermédiaire de fonds pour le logement abordable créés par les banques et les coopératives de crédit.

- ▶ De nombreux programmes provinciaux et fédéraux de logement visent à accroître l'offre de logements à la fois abordables, accessibles (sans obstacles physiques) et durables. Bien que ces objectifs soient importants, le respect des exigences strictes en matière d'accessibilité et d'environnement entraîne souvent des coûts supplémentaires importants pour la construction et le développement. En harmonisant les exigences des programmes de logement abordable avec celles d'autres fournisseurs, on pourrait permettre la création de logements abordables à grande échelle partout au pays. Un tel projet nécessiterait la collaboration avec les autres ordres de gouvernement et accorderait plus de souplesse à la SCHL. On pourrait notamment envisager ce qui suit :
  - Les programmes fédéraux s'en remettent aux codes provinciaux ou municipaux du bâtiment et de l'environnement.
  - La souscription est simplifiée pour les ensembles résidentiels financés par des programmes provinciaux et les programmes de la SCHL.
  - La SCHL approuve conditionnellement des projets d'ensembles résidentiels en cours d'examen pour le changement de zonage et, dans certains cas, est le promoteur actif de ces demandes.

***EY s'engage à faire progresser la recherche dans ce domaine à mesure que les conditions du marché évoluent et à fournir une mise à jour annuelle de l'enquête à partir de 2024. Cette enquête annuelle vise à servir de mécanisme continu pour les activités futures de consultation des intervenants du marché et la surveillance objective et indépendante des tendances du secteur de la construction de logements locatifs.***

# 1. Offre de logements locatifs : Contexte du marché

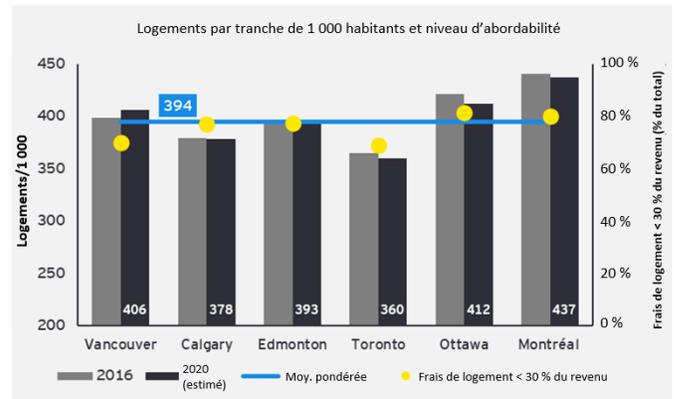
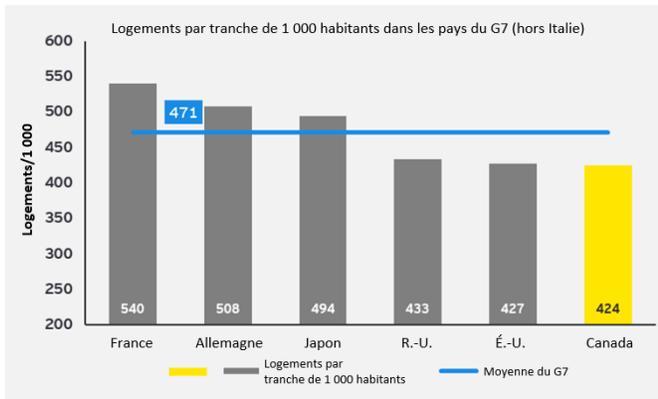
Une offre suffisante de logements destinés à la location (« **logements locatifs** ») permanents et sûrs est un élément indispensable pour la réalisation de l'aspiration de la SCHL : faire que d'ici 2030, tout le monde au Canada pourra vivre dans un logement abordable qui répond à ses besoins. Il est essentiel que les collectivités fournissent un éventail suffisant de logements locatifs à de nombreux segments de la population locale et que cette offre évolue avec la croissance démographique.

Avantages pour tous : logement destiné à la location	
Besoins liés au mode de vie	Abordabilité
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Logements flexibles sans le fardeau de l'entretien.</li><li>✓ Capacité de trouver un logement plus grand ou plus petit en fonction des circonstances.</li><li>✓ Création de collectivités pour les nouveaux immigrants et les étudiants.</li><li>✓ Accessibilité pour les personnes à mobilité réduite (p. ex. les personnes âgées).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Mode d'occupation sûr moins sensible à la conjoncture économique.</li><li>✓ Loyer généralement inférieur au coût de possession et d'entretien d'un logement comparable.</li><li>✓ Coûts initiaux de développement financés par un promoteur qui peut accéder à un financement à faible coût par l'entremise de la SCHL.</li></ul>

## 1.1. La pénurie nationale de logements est bien établie

Au cours des 10 dernières années, l'abordabilité du logement est devenue l'un des enjeux les plus importants pour la population canadienne. Les grands économistes, les organismes de logement et les gouvernements de tous les ordres ont signalé que l'insuffisance chronique de l'offre de logements était l'un des principaux facteurs causant les problèmes d'abordabilité. Comme la SCHL l'indique dans son rapport sur la *Pénurie de logements au Canada* de juin 2022, une « multitude de rapports sur le système de logement du Canada ont été publiés au cours des dernières années. Des comités d'experts gouvernementaux ont été formés et la réponse est désormais claire : l'offre de logements est insuffisante ». Selon la SCHL, il faudra construire 3,5 millions de logements de plus que ce qui est actuellement prévu d'ici à 2030 pour rétablir l'abordabilité. La moyenne des mises en chantier d'habitations au Canada a été de près de 200 000 logements par année au cours des trois dernières années.

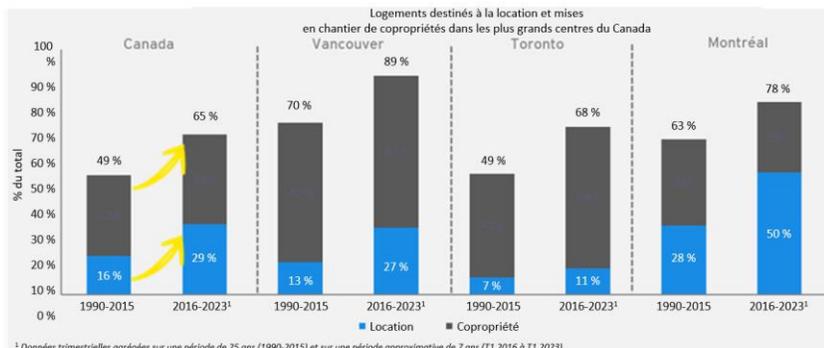
Par rapport à ses pairs internationaux, le Canada est le pays du G7 où l'offre de logements par habitant est la plus faible<sup>7</sup>. Le niveau de l'offre de logements varie également d'une région à l'autre du pays. Comme il est illustré ci-dessous, cette situation n'est pas nécessairement corrélée avec l'abordabilité. Parmi les plus grands centres urbains du Canada, Vancouver a été la seule ville à connaître une croissance de l'offre de logements par habitant de 2016 à 2020<sup>8</sup>. Cependant, avec Toronto, elle demeure la ville la moins abordable.



Source : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, OCDE, US Census

La croissance rapide des cibles d'immigration stimulera la demande de logements locatifs. De 2011 à 2016, 30 % des immigrants se sont établis à Toronto, 15 % à Montréal et 12 % à Vancouver<sup>9</sup>. Comme les personnes nouvellement arrivées au Canada louent généralement leur logement pendant les 5 à 10 premières années au pays, 56 % d'entre elles occupaient un logement locatif en 2018, ce qui représente près de deux fois la moyenne nationale. La proportion de ménages de personnes âgées et de personnes seules locataires augmente également.

**Malgré une hausse générationnelle de la construction de logements locatifs, les taux d'inoccupation ont diminué. Cette situation illustre l'ampleur de la demande refoulée de logements locatifs au Canada.**



<sup>1</sup> Données trimestrielles agrégées sur une période de 25 ans (1990-2015) et sur une période approximative de 7 ans (T1 2016 à T1 2023).



Source : Statistique Canada, SCHL, Recherche EY

### Mises en chantier d'immeubles collectifs

- ▶ De 1990 à 2015, les mises en chantier annuelles d'immeubles collectifs ont atteint en moyenne près de 57 000 logements.
- ▶ Depuis 2016, la production a plus que doublé pour atteindre 120 000 logements par année.
- ▶ Aujourd'hui, les immeubles collectifs représentent plus de 65 % des mises en chantier d'habitations.
- ▶ Il s'agit d'une augmentation de 15 % par rapport à la période de 1990 à 2015.

### Mises en chantier de logements locatifs

- ▶ Les logements destinés à la location représentent une part croissante de la production, soit maintenant 30 % des mises en chantier d'habitations.
- ▶ Près de 375 000 logements locatifs ont été mis en chantier depuis le premier trimestre de 2016, soit une augmentation de plus de 10 % par rapport à la période de 1990 à 2015.

**Comme les problèmes d'abordabilité continuent de s'aggraver, la promotion immobilière devient un impératif de croissance économique qui incite le gouvernement à se concentrer sur la location.**

La définition généralement reconnue de l'abordabilité est lorsque moins de 30 % du revenu brut du ménage est consacré au logement. Selon une enquête de Statistique Canada menée en 2021, un ménage sur cinq consacre plus de 30 % de son revenu au logement<sup>10</sup>.

Par rapport aux autres grandes villes, à Vancouver et à Toronto, il y a un ménage additionnel sur 10 qui dépense trop pour le logement selon ce seuil de 30 % du revenu.

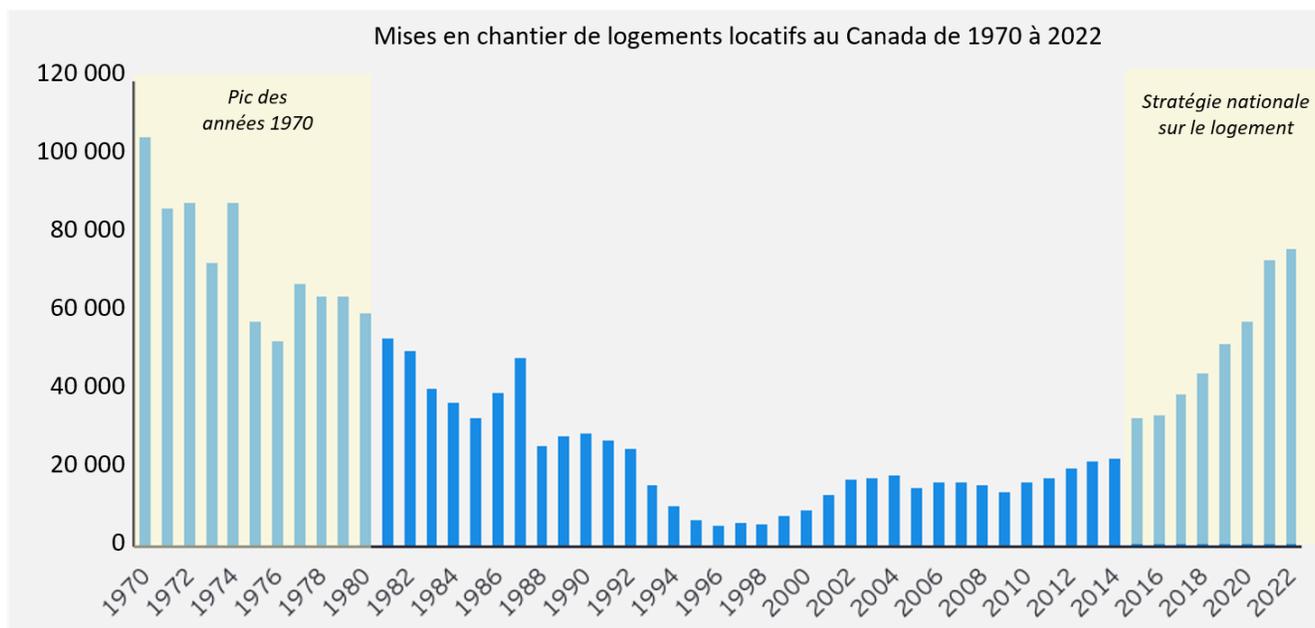
Ventilés par mode d'occupation des logements, les résultats révèlent un autre déséquilibre : les occupants de logements locatifs consacrent une part beaucoup plus disproportionnée de leurs revenus au logement que les propriétaires d'une habitation<sup>11</sup>.

Proportion de ménages consacrant plus de 30 % de leur revenu au logement (2021) <sup>11</sup>						
Mode d'occupation	Vancouver	Calgary	Edmonton	Toronto	Ottawa	Montréal
Propriété	24 %	17 %	16 %	25 %	11 %	13 %
Location	38 %	34 %	36 %	40 %	32 %	28 %

Les différences dans la composition des ménages et le revenu moyen peuvent expliquer en partie ce déséquilibre entre les propriétaires et les locataires. Cependant, l'offre et la demande localisées sont également en jeu. Au cours de la dernière décennie, le nombre de locataires a augmenté trois fois plus rapidement que le nombre de propriétaires. L'offre de logements n'a pas suivi<sup>10</sup>.

## 1.2. Intervention du gouvernement dans le logement locatif

Pendant le « pic des années 1970 », les politiques gouvernementales, principalement fédérales, ont permis la construction de la vaste majorité du parc de logements locatifs du Canada. Parmi les interventions fructueuses, mentionnons des incitatifs fiscaux dans le cadre des lois sur la construction d'immeubles collectifs et de deux programmes de stimulation de l'offre de logements : le Programme d'aide au logement locatif et le Programme canadien de logement locatif<sup>12</sup>. Parmi les programmes réussis, mentionnons un mélange de subventions, de prêts sans intérêt et de prêts hypothécaires à paiement progressif, tous conçus pour réduire les capitaux propres initiaux des investisseurs tout en garantissant un taux de rendement accepté par le marché<sup>12</sup>. L'évolution de la politique fédérale à la fin des années 1980 a favorisé l'accession à la propriété, ce qui a entraîné une réorientation spectaculaire, tout au long des années 1990 et 2000, de la location vers le logement en copropriété dans le secteur des immeubles collectifs.



Les données proviennent de diverses sources, notamment la SCHL, Statistique Canada, l'Encyclopédie canadienne et The Tyee.



**Les mises en chantier de logements locatifs ont fortement augmenté depuis 2015, ce qui coïncide avec le réengagement du gouvernement fédéral et le lancement de la Stratégie nationale sur le logement, ainsi qu'avec d'autres forces du marché. L'évolution des conditions du marché rend ces perspectives de plus en plus incertaines.**

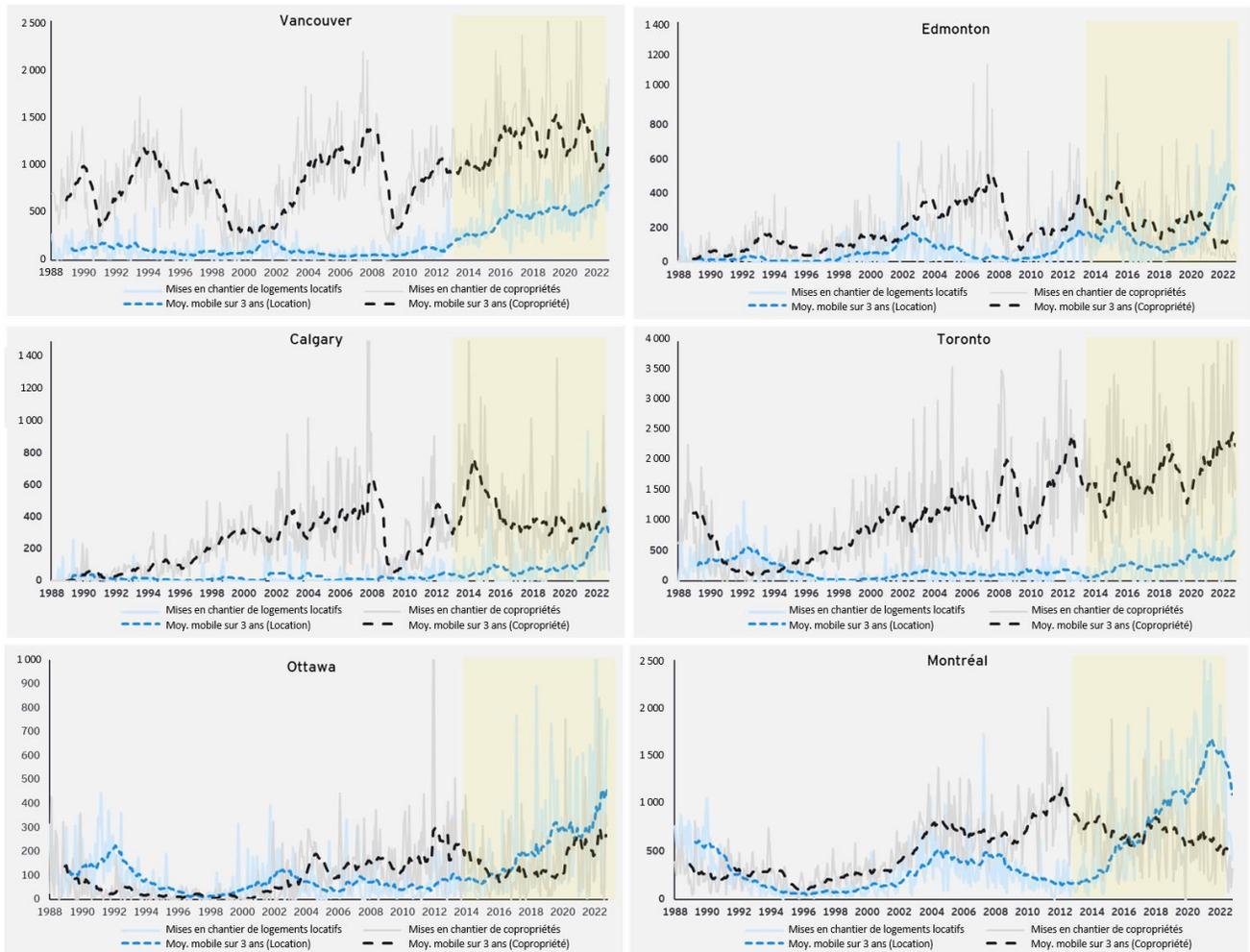
Comme il est indiqué à la page suivante, les mises en chantier de logements destinés à la location ont augmenté dans la plupart des grandes villes canadiennes. Le lancement de la Stratégie nationale sur le logement, conjugué à l'arrivée ou à l'augmentation des fonds provenant de nouveaux participants au marché, comme les fonds de pension et les promoteurs cotés en bourse, qui ont participé plus activement à la création de logements locatifs, contribue à soutenir les facteurs fondamentaux de la croissance de la demande, comme l'augmentation de l'immigration<sup>13</sup>.

La construction d'immeubles collectifs, qu'ils soient destinés à la location ou à la copropriété, continue de croître partout au Canada. En 2022, les mises en chantier de logements collectifs ont dépassé la moyenne sur cinq ans dans chaque centre urbain, soit plus de 70 % à Toronto et à Vancouver, et près de 87 % à Montréal. L'intérêt croissant des promoteurs pour Ottawa s'est traduit par une augmentation de la part de marché des logements collectifs, qui est passée de 36 % à 50 % de l'ensemble des mises en chantier en 2022.

Des appartements sont de plus en plus souvent construits dans des villes comme Calgary et Edmonton, qui se sont traditionnellement développées en agrandissant la périphérie urbaine à faible densité. Cette tendance croissante à la densification est un élément important pour améliorer l'abordabilité des logements et la viabilité à long terme du nouveau parc immobilier<sup>14</sup>.

La situation actuelle de l'abordabilité du logement sur les marchés de l'habitation canadiens a été exacerbée par les répercussions de la pandémie, comme des taux hypothécaires exceptionnellement bas et une évolution des préférences en matière de logement sur le plan du type et de la géographie. L'offre limitée de « logements locatifs pour la main-d'œuvre » a été citée par les autorités régionales de croissance au pays comme un défi à la croissance économique et à la qualité de vie<sup>15</sup>. La demande de logements locatifs ne fera qu'augmenter avec les objectifs d'immigration et les préoccupations croissantes en matière d'abordabilité pour les enseignants, les infirmières, les gens de métier et les jeunes professionnels. Des logements locatifs de qualité convenable sont essentiels au bon fonctionnement et à la prospérité des centres urbains du Canada.

Étant donné le nombre d'utilisateurs finaux qui occupent des logements en copropriété acquis par des investisseurs dans le but de les louer, l'impact sur le marché locatif secondaire d'une baisse de l'activité des investisseurs en prévente ne peut être ignoré. Les constructeurs de copropriétés possèdent également une part importante des connaissances et du capital au sein du secteur de la promotion immobilière.



**Le marché a réagi fortement à la Stratégie nationale sur le logement, les mises en chantier de logements locatifs étant désormais égales ou supérieures aux mises en chantier de logements en copropriété dans tous les grands centres, à l'exception de Toronto.**  
**À l'avenir, les défis liés à la portée des programmes et à l'accès à ceux-ci devraient être une priorité.**

## 2. Questions de recherche de la SCHL

Les enquêtes antérieures ont souvent conclu que la construction de logements destinés à la location n'était généralement pas aussi rentable que la construction de logements en copropriété. Cependant, comme le montre l'illustration des 5 à 10 dernières années, la construction de logements locatifs a augmenté partout au Canada. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette situation, par exemple :

- ▶ Les promoteurs ou les partenaires détiennent des terrains non grevés, des sites acquis à une valeur inférieure à la valeur marchande actuelle ou des sites sous-utilisés ayant un potentiel de densification.
- ▶ Les constructeurs résidentiels n'ont pas tous les mêmes buts et objectifs en matière de nouveaux développements.
- ▶ Les constructeurs résidentiels envisagent d'autres mesures de rendement ou d'autres horizons d'investissement.
- ▶ Les groupes d'investissement institutionnels consacrent de plus en plus d'argent aux logements destinés à la location.
- ▶ Les difficultés de financement rencontrées par les promoteurs de logements en copropriété les incitent à se tourner vers les logements destinés à la location.

Afin de mieux comprendre les motivations qui guident les promoteurs résidentiels, l'enquête d'EY vise à mieux comprendre le point de vue actuel du secteur sur les approches d'évaluation des projets d'immeubles de logements locatifs. Elle vise notamment à évaluer la conjoncture du marché, à déterminer les indicateurs clés de rendement (« ICR ») utilisés pour évaluer les projets, et à rechercher des perspectives sur les programmes de prêt, y compris les approches utilisées pour mesurer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »). Les promoteurs de logements abordables ont toujours été confrontés à des problèmes de financement, qui sont aujourd'hui accentués compte tenu de l'environnement actuel du logement. Cette situation entraîne une dépendance accrue à l'égard des dons ou des subventions pour atteindre la viabilité financière.

En comprenant bien les risques, le rendement et les défis de financement, la SCHL pourrait mieux se positionner pour évaluer la conception future de son offre de produits et fournir des conseils sur la conception de programmes liés aux politiques.

À cette fin, les domaines d'intérêt suivants ont été déterminés :

<b>Stratégies de développement résidentiel</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- <i>Quelles stratégies les promoteurs résidentiels utilisent-ils pour réagir à la conjoncture du marché?</i></li><li>- <i>Comment le logement locatif s'inscrit-il dans la stratégie d'affaires globale? Quelles approches sont utilisées?</i></li></ul>
<b>Prise de décisions en matière d'investissement</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- <i>Quelles mesures de rendement des ensembles résidentiels sont les plus importantes? Outre les rendements financiers, quels indicateurs clés de rendement sont utilisés?</i></li><li>- <i>Comment les différents objectifs des intervenants du marché influent-ils sur les mesures utilisées?</i></li></ul>
<b>Financement de projet</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- <i>Parmi les typologies de promoteurs, les combinaisons de capitaux privilégiées varient-elles pour financer la construction résidentielle?</i></li><li>- <i>Quelle est l'incidence du marché actuel sur les stratégies de financement? Comment les promoteurs résidentiels réagissent-ils?</i></li></ul>
<b>Programmes de la SCHL</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- <i>Quel est le niveau de connaissance et de compréhension des programmes de la SCHL?</i></li><li>- <i>Comment la SCHL peut-elle réagir et apporter des améliorations? Quelles améliorations suggèreriez-vous?</i></li></ul>
<b>Considérations relatives aux facteurs ESG</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- <i>Quel est le rôle des facteurs ESG dans les décisions d'investissement?</i></li><li>- <i>Quelles sont les options ESG privilégiées lorsque l'on tient compte de la viabilité et des aspects économiques des ensembles?</i></li></ul>

L'enquête a été lancée en décembre 2022 et s'est déroulée jusqu'en janvier 2023. Les réponses de chaque participant sont anonymes, mais des questions d'identification ont été incluses pour catégoriser les réponses par zone géographique, taille de l'organisation et typologie de promoteur.

EY a reçu 83 réponses à l'enquête. Sur ces 83 réponses, environ 40 ont été données pour chaque question, ce qui signifie qu'environ 50 % des personnes interrogées ont répondu à chaque question de l'enquête.

### 3. Résumé des points à retenir et des résultats de l'enquête

#### **STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT DE LOGEMENTS LOCATIFS :**

**Comment le logement locatif s'inscrit-il dans la stratégie d'affaires globale?**

**Quelles stratégies les promoteurs utilisent-ils pour réagir à la conjoncture du marché?**

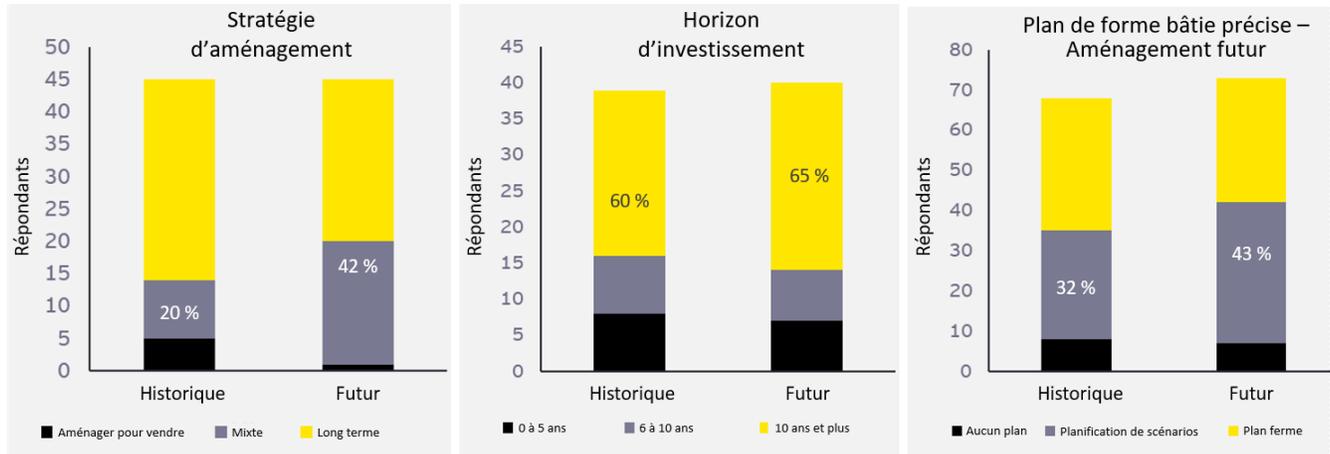
#### Résumé des observations de 2023 – Stratégies de développement de logements locatifs

- ✓ *Pendant la période précédant la pandémie, la plupart des organisations considéraient la promotion immobilière comme une source majeure de croissance – les rendements gonflés par rapport aux acquisitions d'actifs existants ou aux programmes de repositionnement entraînaient une augmentation de l'allocation à la promotion immobilière, en particulier pour les logements collectifs.*
- ✓ *Le logement locatif exige des promoteurs (et de leurs investisseurs ou partenaires financiers) qu'ils conservent une vision stratégique à long terme. Contrairement à la construction de logements en copropriété, la création de valeur dans le cadre d'un programme locatif est intrinsèquement liée à une croissance à long terme des revenus. La capacité à trouver des fonds propres initiaux et la forte demande d'actifs achevés de la part d'investisseurs institutionnels bien capitalisés sont également des facteurs clés.*
- ✓ *Historiquement, les promoteurs ayant un partenaire bien capitalisé (p. ex., une caisse de retraite) pouvaient envisager l'acquisition de terrains. Mais d'autres groupes, comme les FPI publiques, se concentreront davantage sur la densification sur place en raison des limites imposées par les taux d'intérêt actuels et les stratégies d'octroi de prêts plus prudentes.*
- ✓ *Les facteurs fondamentaux du marché locatif étant extraordinairement solides dans les principaux marchés canadiens, les promoteurs de logements locatifs continuent de mettre en œuvre des stratégies de croissance à long terme, créant ainsi de la valeur tout au long du cycle de vie des immeubles d'appartements récents. La demande de produits locatifs est plus importante sur les marchés secondaires des villes servant de portes d'entrée comme Vancouver, Toronto et Montréal. Ces emplacements sont également souvent ciblés, car ils sont bien positionnés pour obtenir une croissance des taux de location et une augmentation de la valeur au fil du temps.*
- ✓ *Programmes d'incitatifs gouvernementaux, comme le financement par emprunt à faible coût pour les ménages à revenus mixtes, les partenariats publics ou les structures à baux fonciers, ainsi que l'allègement des droits de développement municipaux. De nombreux programmes de base issus du lancement de la Stratégie nationale sur le logement du gouvernement fédéral ont illustré les mérites de la combinaison de programmes d'incitatifs gouvernementaux à plusieurs niveaux au cours de la période 2017-2019. Cependant, les conditions du marché ont aujourd'hui fondamentalement changé, réduisant les rendements potentiels.*
- ✓ *Dans le contexte actuel, les petits promoteurs plus endettés sont plus susceptibles d'adopter à court terme une approche « attentiste » concernant la construction d'ensembles locatifs. De récentes discussions avec les intervenants du marché indiquent qu'un ralentissement plus général s'annonce, et que seuls les promoteurs les plus solides et les mieux capitalisés, qui peuvent tirer parti de leur envergure et de leurs capitaux propres, pourront aller de l'avant.*
- ✓ *Beaucoup espèrent différentes formes d'aide. Sans une intervention importante des pouvoirs publics, les conditions actuelles n'inciteront généralement pas les promoteurs à entreprendre la construction de logements locatifs. Certains promoteurs ont mis en place des stratégies comme l'augmentation des revenus de location prévus, la réduction du niveau de finition ou l'augmentation de la hauteur ou de la densité de l'ensemble.*
- ✓ *Il est plus courant de voir les sociétés interrompre le lancement du projet pour planifier des scénarios de développement et effectuer des analyses de faisabilité. On ne s'attend pas à ce que les motivations d'investissement changent à court ou à moyen terme, car les problèmes actuels liés aux coûts, aux processus et à la main-d'œuvre dépassent largement le niveau de rentabilité d'une stratégie de développement qui était tout à fait réalisable il y a seulement trois ans.*
- ✓ *Le secteur réagit au contexte actuel en adoptant plusieurs stratégies relevées dans l'enquête d'août 2022<sup>16</sup> :*
  - *Près de 40 % des répondants réduiront le nombre de projets d'ensembles de logements à l'avenir, tandis que plus de 30 % interrompront leurs projets.*
  - *Plus de 44 % des répondants modifieront leurs hypothèses de revenus pour maintenir la faisabilité des projets d'ensembles résidentiels (par exemple en augmentant le prix ou le loyer).*
  - *Près de 30 % des répondants réduiront la taille des logements, tandis que plus de 10 % opteront pour des éléments de finition à faible coût afin de maintenir la faisabilité des projets d'ensembles résidentiels.*



Les promoteurs adaptent leur horizon d'investissement en fonction d'une vision à long terme, en amortissant les coûts du projet tout en tenant compte des risques importants tout au long de son cycle de vie.

Par le passé, les répondants à l'enquête indiquaient que 25 % des logements construits reposaient sur une stratégie d'« développer en vue de la vente ». Aujourd'hui, moins de 10 % des logements sont visés par une telle stratégie. Cette situation a fait grimper de 15 % le nombre de logements prévus reposant sur une stratégie de « détention à long terme » pour les 3 à 5 prochaines années.



Source : Données de l'Enquête sur l'offre de logements locatifs de 2023 d'EY pour la SCHL

- ▶ Parmi les sociétés qui ont changé de cap, on note une tendance à la prudence, dans laquelle les promoteurs réagissent à l'évolution des conditions du marché en anticipant le besoin d'une plus grande flexibilité dans la conception des projets (p. ex. en passant du logement locatif à la copropriété) ou en envisageant un horizon d'investissement plus long<sup>16</sup>.
- ▶ La motivation derrière la détention à long terme est conforme à celle des promoteurs institutionnels, qui recherchent un flux de trésorerie à long terme, et à celle des promoteurs privés ou des bureaux de gestion de patrimoine qui, dans de nombreux cas, considèrent les ensembles de logements collectifs comme un moyen de générer un patrimoine intergénérationnel.



Grâce à la réduction des coûts initiaux et à l'accès à d'autres sources de financement, les coentreprises et autres partenariats sont de plus en plus utilisés pour construire des logements locatifs.

Les modes d'occupation non traditionnels (p. ex., baux fonciers) représentent également un outil de plus en plus utilisé par les gouvernements pour aider à stimuler la construction de logements locatifs.

- ▶ Au cours des 5 à 10 dernières années, l'acquisition de sites à densité excédentaire était la stratégie la plus utilisée, mais dans les 3 à 5 prochaines années, ce sont les coentreprises et autres partenariats qui prédomineront.
- ▶ **Les perspectives de croissance devenant de plus en plus limitées, les priorités des gouvernements et du secteur privé convergent à travers diverses structures de partenariat. Bien que de nombreux participants aient noté que ces nouvelles structures constituaient une voie d'avenir pour le secteur, on constate l'existence de nouvelles réalités sur le marché.**
- ▶ En voici des exemples : le protocole d'entente de 2023 entre BC Housing et le district régional de Metro Vancouver, l'Alberta Housing Amendment Act et des projets de développement comme l'îlot urbain 3600 à Vancouver-Est, le modèle de fiducie foncière de Vancity, les sites West Don Lands et Bloor/Kipling HousingNow à Toronto et les Plaines Lebreton à Ottawa.

Enquête sur l'offre de logements locatifs d'EY pour la SCHL : stratégie de développement ayant la plus grande incidence déterminée grâce au bassin de futurs logements des promoteurs<sup>17</sup>

	Coentreprises et partenariats	Sites à densité excédentaire	Acquisition de terrains nus	Densification de site	Repositionnement d'actifs vieillissants	Acquisition d'actifs
Stratégie jugée « très importante » pour la promotion immobilière						
Logements prévus	32 100	30 550	30 600	27 300	20 500	13 750

Selon les répondants à l'enquête, les partenariats/coentreprises sont la stratégie la plus efficace pour motiver les promoteurs à construire des logements locatifs, suivis des stratégies traditionnelles d'acquisition de terrains.



Les constructeurs d'envergure, c'est-à-dire les promoteurs ayant un bassin de 1 000 logements ou plus, fourniront plus de 75 % des nouveaux logements parmi les répondants à l'enquête.

Le segment du marché intermédiaire local a été mentionné comme étant la stratégie de produit la plus courante parmi les répondants.



Le fait que la plupart des répondants considèrent le « logement abordable » comme une stratégie de base peut être une indication des différentes interprétations de l'abordabilité.

- ▶ Lorsqu'on leur a demandé de présenter les projets de construction de logements locatifs par segment de produit, les répondants ont indiqué que près de 90 000 logements étaient en cours de construction.
- ▶ Le nombre de répondants dans la catégorie « logement abordable » peut également pointer vers une variabilité dans l'utilisation des produits de la SCHL parmi les répondants qui doivent inclure des logements abordables dans leur projet.
- ▶ Constructeurs d'envergure – les promoteurs ayant dans leur bassin au moins 1 000 logements comptent pour plus de 75 % de l'ensemble des logements construits dans chaque segment de marché. Ces chiffres illustrent l'impact des grandes sociétés sur l'offre de logements locatifs.

#### Répondants à l'Enquête sur l'offre de logements locatifs d'EY pour la SCHL : profil de la société selon le niveau de construction future<sup>17</sup>

Bassin de logements locatifs (N <sup>bre</sup> de logements indiqué)	Total	< 300 logements	300-1 000 logements	+ 1 000 logements
<b>Taux de rendement du développement – Répondants à l'enquête</b>				
Marché intermédiaire local	30 250	23 750	23 750	30 250
Logement abordable	22 800	17 500	17 500	22 800
Logements locatifs de luxe	16 100	12 500	12 500	16 100
Logement pour personnes âgées	7 550	5 000	5 000	7 550
Logements pour étudiants	6 700	3 750	3 750	6 700
Logement social	4 800	3 750	3 750	4 800
<b>Total</b>	<b>88 200</b>	<b>2 400</b>	<b>19 550</b>	<b>66 250</b>

#### Répondants à l'Enquête sur l'offre de logements locatifs d'EY pour la SCHL : profil de la société<sup>17</sup>

Segment de marché (n <sup>bre</sup> de sociétés)	Total	Caisse de retraite	Société de développem ent privée	Société de développement publique	Gestionnaire d'actif	Organisme sans but lucratif	Société d'État du domaine du logement	Autre
<b>Priorité / segment de marché</b>								
Marché intermédiaire local	38	3	26	2	3	1	1	2
Logement abordable	28	-	17	2	2	2	2	3
Logements locatifs de luxe	20	2	13	2	1	-	-	2



Avec l'évolution des conditions du marché, les répondants préfèrent que la conception des projets soit plus souple afin de s'adapter. On note une transition vers une conception plus prudente et plus petite.

- ▶ Pour les cinq prochaines années, on note une plus grande souplesse dans la conception des projets, comme en témoigne la diminution de la certitude par rapport à la forme construite.

#### Enquête sur l'offre de logements locatifs d'EY pour la SCHL : Approche indiquée par les répondants en ce qui concerne la dimension et la conception des projets<sup>17</sup>

Approche des répondants en matière de conception et de dimension (n <sup>bre</sup> d'étages)	Immeubles de faible hauteur (1 à 3 étages)	Immeubles de hauteur moyenne (4 à 11 étages)	Tours d'habitation (12 à 40 étages)	Gratte-ciel (plus de 40 étages)	TENDANCE DES PROJETS ET DE LA CONCEPTION
HISTORIQUEMENT : Accent mis sur un type d'immeuble particulier	1	9	12	-	
À L'AVENIR : Accent mis sur un type d'immeuble particulier	2	7	7	-	DIMINUTION
HISTORIQUEMENT : Flexible; accent mis sur la planification de scénarios	6	10	10	1	
À L'AVENIR : Flexible; accent sur la planification de scénarios	4	16	14	1	AUGMENTATION

## CHANGEMENT STRUCTUREL DES CRITÈRES CLÉS POUR LA PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

**Quelles mesures de rendement des ensembles résidentiels sont les plus importantes? Outre les rendements financiers, quels indicateurs clés de rendement sont utilisés? Comment les différents objectifs des intervenants du marché influent-ils sur les mesures utilisées?**

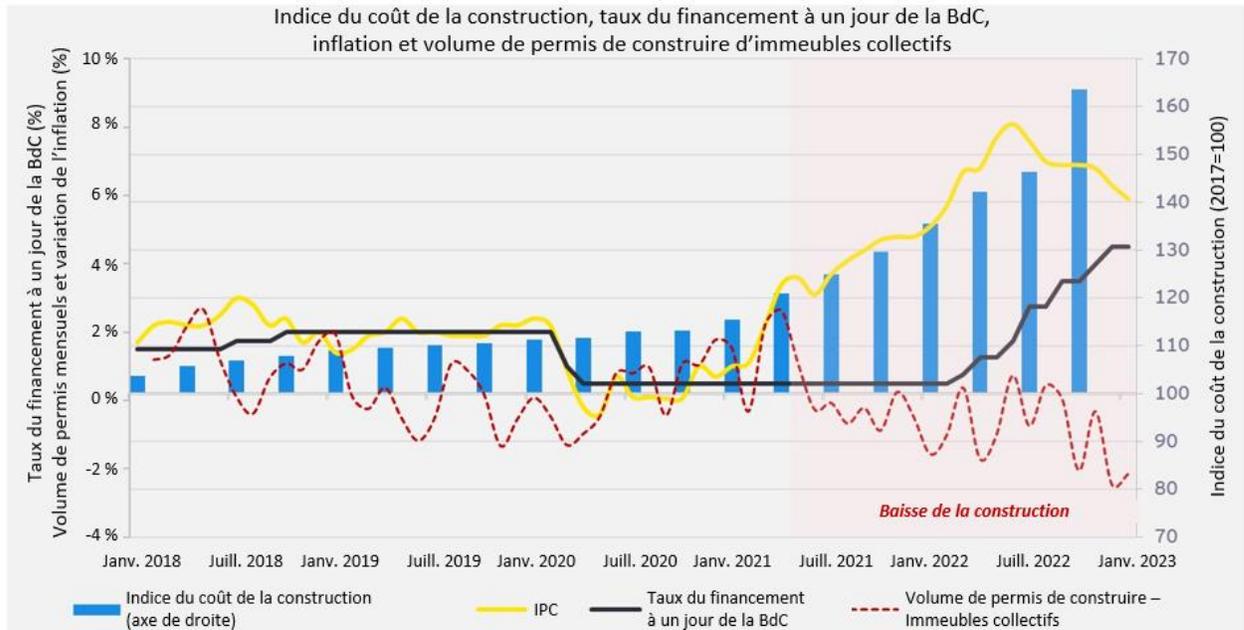
### Résumé des observations de 2023 – Critères clés pour la prise de décision en matière d'investissement

- ✓ *EY a tenu compte des indicateurs clés de rendement suivants, qui sont tous définis dans la section initiale de la présente enquête sur l'offre de logements locatifs : 1) Taux de rendement du développement 2) la marge globale de l'ensemble de logements; 3) le rendement en termes d'encaisse, 4) le TRI avec endettement sur 10 ou 3 ans; et 5) le TRI sans endettement sur 10 ou 3 ans.*
- ✓ *Pour les sociétés de développement privées, les rendements en termes d'encaisse demeurent très importants. Cette mesure reflète la mentalité « encaissement-décaissement » des investisseurs plus directs, où les rendements sont souvent redistribués à un bureau de gestion de patrimoine, à un engagement de fonds à plus court terme ou investis à titre personnel.*
- ✓ *Voici d'autres facteurs pris en compte par les professionnels des placements immobiliers institutionnels :*
  - *Considération relative au coût du terrain : Quel est le prix du terrain? Le prix est-il fixé au point d'entrée du projet?*
  - *Une attention particulière est accordée aux fonds propres imputés, à la prise en compte de toute augmentation de valeur attendue des progrès en matière d'investissement public, de planification locale et de contrôle de l'utilisation des sols, ainsi qu'aux sites bénéficiant d'une implantation commune avantageuse.*
  - *Une analyse des flux de trésorerie actualisés qui tient compte de la valeur actualisée nette des flux de trésorerie futurs est souvent une méthode privilégiée pour calculer la valeur du terrain, idéalement avec une estimation des coûts de catégorie D. En ce qui concerne la faisabilité pré-développement, les participants demeurent largement tributaires du taux de rendement du développement et des TRI, mais regardent aussi d'autres mesures.*
  - *Le taux de rendement du développement est un ratio entre le coût total de développement (l'utilisation des fonds pour achever le projet) et le revenu d'exploitation net du bien immobilier en question. Cette étape peut être réalisée sur une base continue avant la stabilisation de l'actif ou la maturité sur le marché, à la stabilisation ou au refinancement au moment du retrait de la valeur nette. Des considérations supplémentaires sur les paiements avant et après la TVH sont souvent prises en compte pour les logements locatifs.*
  - *Le taux de rendement du développement par rapport aux taux d'actualisation évaluent l'écart entre la construction et l'acquisition d'un actif déjà construit (c'est-à-dire avec un profil de risque nettement moins élevé). Même lors de l'acquisition d'actifs existants à un taux de rendement de 3,0 %, les promoteurs ont souvent besoin d'un écart d'au moins 150 points de base (pdb) par rapport au taux de rendement du développement pour répondre aux exigences des investisseurs.*
- ✓ *Bien que le taux de rendement du développement soit régulièrement cité comme l'une des mesures les plus fiables, avec des taux d'intérêt plus élevés et des horizons d'investissement plus longs, les organisations se concentrent davantage sur le TRI. La plupart d'entre elles s'attendent aujourd'hui à ce que le Le taux de rendement du développement se situent dans la fourchette supérieure de 4 % et à ce que le TRI soit de 10 à 15 % pour considérer un projet.*
  - *Les conditions actuelles se traduisent souvent par des TRI à moins de 10 %. Avant la pandémie, la plupart des organisations envisageaient le développement comme une source importante de croissance de l'actif de base – les rendements gonflés par rapport à ceux des acquisitions ou des programmes de repositionnement ont entraîné une augmentation des placements en immobilier.*
  - *Des TRI sur 3, 5 et 10 ans, depuis le début du projet jusqu'à la vente définitive présumée, avec ou sans endettement, seront pris en considération. Les cibles sans endettement sont de 10 % et plus et les cibles avec endettement sont de 15 % et plus.*
  - *L'un des avantages uniques de l'utilisation des TRI est qu'ils permettent de comparer des options de placement de différentes tailles et caractéristiques, ce qui est particulièrement important pour les investisseurs institutionnels.*
- ✓ *Une fois qu'un état des flux de trésorerie raisonnablement fiable peut être préparé, les rendements en termes d'encaisse tiennent compte du rendement annuel direct des activités locatives par rapport au total de la mise de fonds investie dans le développement.*
  - *La marge sur le coût ou le rendement du capital investi est utilisé lorsque le résultat stabilisé est capitalisé pour estimer la valeur au moment de la stabilisation, puis comparé au total des coûts du développement. Cible de 15 % à 20 %.*
  - *Les liquidités disponibles pour la distribution (le REN moins le remboursement de la dette et tout fonds d'immobilisations) sont divisées par la mise de fonds initiale et peuvent prendre en compte le remboursement du*

*capital au fil du temps.*



En moins de cinq ans, une hausse de 50 % des coûts de construction, associée à une augmentation des taux d'intérêt, a entraîné un changement structurel dans la construction de logements. Le nombre de permis de construction résidentielle a diminué dans l'ensemble du Canada.



Les données compilées proviennent de Statistique Canada, de la Banque du Canada et de la SCHL.



Plus de 75 % des répondants utilisent le taux de rendement du développement pour évaluer le rendement de la construction résidentielle par rapport au rendement de l'acquisition d'immeubles d'appartements existants.

L'écart entre le taux de rendement du développement et les taux d'actualisation du marché est une mesure importante qui représente la prime de rendement pour inciter les promoteurs à se lancer dans la construction résidentielle. Compte tenu du risque et de l'incertitude associés à la construction, un taux de rendement plus élevé est nécessaire.

- ▶ À mesure que les coûts de développement augmentent, le rendement du développement diminue, toutes choses étant égales par ailleurs. Ce phénomène réduit l'écart entre le taux de rendement du développement et les taux d'actualisation, réduisant ainsi la prime pour la construction résidentielle.
- ▶ Une baisse de la prime de rendement de la construction par rapport à l'acquisition explique la décision de suspendre, d'annuler ou de convertir la propriété en copropriété.
- ▶ Tous les répondants conviennent qu'un écart d'au moins 125 pdb entre le taux de rendement du développement et le taux d'actualisation est nécessaire pour stimuler la construction; 50 % croient que cet écart est de 175 pdb.
- ▶ Les mesures de rendement de base, comme la marge de l'ensemble et le rendement en termes d'encaisse, sont privilégiées pour mieux refléter l'impact de l'augmentation des coûts de développement.
- ▶ Lorsqu'il s'agit d'évaluer d'autres options de placement selon différentes catégories d'actifs ou différents horizons de placement, l'analyse du TRI est plus appropriée.
- ▶ Le TRI avec endettement tient compte du rendement des capitaux propres pour le capital investi, tandis que les opérations de trésorerie du projet utilisent généralement le TRI sans endettement.

Résumé des données des répondants à l'enquête : Indicateurs clés de rendement

Rang	Mesure d'investissement	Fourchette privilégiée
N° 1	Mesure d'aménagement	4,0 à 5,0 %
N° 2	Marge globale de l'ensemble de logements	15,0 % à 30,0 %
N° 3	Rendement en termes d'encaisse	4,5 % à 12,0 %
N° 4	TRI avec endettement sur 10 ans	7,0 % à 15,0 %
N° 5	TRI avec endettement sur 3 ans	8,0 % à 22,5 %
N° 6	TRI sans endettement sur 10 ans	6,0 % à 10,0 %
N° 7	TRI sans endettement sur 3 ans	6,75 % à 8,0 %

Source : Données de l'Enquête sur l'offre de logements locatifs de 2023 d'EY pour la SCHL



Lors de la prise de décisions d'investissement, il est préférable d'adopter une approche qui tient compte de différentes mesures. L'utilisation d'une mesure particulière varie généralement en fonction de l'état d'avancement d'un projet ou du public auquel on s'adresse.

Le choix d'une mesure d'investissement plutôt qu'une autre pour la construction de logements locatifs dépend de divers facteurs, notamment des objectifs, des priorités et des circonstances particulières de l'investisseur ou du promoteur. Voici les facteurs à considérer :

- **Objectifs financiers** : Les objectifs financiers peuvent varier d'un investisseur à l'autre. Par exemple, certains pourraient accorder la priorité à la maximisation des flux de trésorerie à court terme, tandis que d'autres pourraient mettre l'accent sur la plus-value du capital à long terme. Le choix de la mesure d'investissement doit s'aligner sur les objectifs financiers particuliers de l'investisseur.
- **Tolérance au risque** : Les investisseurs n'ont pas tous la même tolérance au risque. Certains pourraient préférer des mesures qui accordent la priorité à la stabilité des flux de trésorerie et des revenus, tandis que d'autres pourraient être plus à l'aise avec des mesures de risque et de rendement élevés, comme les gains en capital potentiels. La mesure choisie doit correspondre à l'appétit pour le risque des investisseurs.
- **Horizon temporel** : L'horizon temporel de l'investissement peut influencer le choix de la mesure. Les investisseurs à court terme peuvent prioriser des mesures qui procurent des rendements et des flux de trésorerie rapides, comme le rendement en termes d'encaisse. Les investisseurs à long terme, quant à eux, peuvent se concentrer sur des mesures comme le TRI et le potentiel d'appréciation.
- **Structure de financement** : La structure de financement du projet peut avoir une incidence sur le choix de la mesure d'investissement. Si le projet comprend un financement par emprunt important, des mesures comme le coefficient de couverture de la dette (CCD) deviennent essentielles pour s'assurer que la propriété génère un revenu suffisant pour couvrir les paiements de la dette.
- **Conjoncture du marché** : L'état du marché de l'habitation local et la conjoncture économique dans son ensemble peuvent également influencer le choix de la mesure d'investissement. Par exemple, dans un marché où la demande est forte et l'offre est faible, des mesures comme le pourcentage de logements occupés et la croissance des loyers pourraient avoir plus de poids.
- **Expertise de l'investisseur** : Les connaissances et l'expérience de l'investisseur sur le marché locatif peuvent influencer la sélection des mesures. Les investisseurs qui comprennent bien les activités d'exploitation d'immeubles locatifs peuvent accorder la priorité à des mesures comme le revenu d'exploitation net (REN) et les coûts de construction, car ils connaissent bien ces aspects.



À moyen et à long terme, les changements en matière d'immigration auront une incidence immédiate sur la demande de logements locatifs dans les centres servant de portes d'entrée comme Toronto et Vancouver.

- ▶ Les nouveaux arrivants sont plus enclins à louer (64 % et 74 % respectivement). Même si un grand nombre d'immigrants finissent par devenir propriétaires de leur logement, cette transition prend du temps. Il faut plusieurs années pour accumuler l'expérience professionnelle et l'épargne et établir son crédit, ce qui stimule fortement la demande de logements locatifs<sup>18</sup>.
- ▶ Comme l'accès à la propriété est de moins en moins abordable étant donné les prix du marché et les coûts de financement, la transition de la location à la propriété est retardée ou n'est plus possible.



Les droits municipaux à Vancouver et à Toronto représentent maintenant plus de 20 % du budget des projets. Les droits de développement et le moment de leur facturation sont l'un des rares outils des pouvoirs publics pour contrôler les coûts des intrants.

- ▶ **Les coûts initiaux ont un impact plus important sur la viabilité des ensembles locatifs en raison de différences importantes dans le financement des projets.** Cette situation est particulièrement difficile pour les promoteurs sans but lucratif, qui sont également assujettis aux mêmes coûts initiaux, à moins d'exemptions comme celles du programme OpenDoor de la Ville de Toronto.
- ▶ **La construction de logements locatifs est assujettie aux mêmes coûts initiaux (p. ex., droits de développement, TVH) que la construction de copropriétés, mais sans l'accès aux capitaux des ventes anticipées ni la capacité de transférer les taxes à l'utilisateur final.** Ainsi, l'une ou l'autre forme de logement est traitée de la même façon, malgré d'importantes différences dans la façon dont les ensembles sont financés.
- ▶ En raison de ces défis en matière d'accès au capital, tout développement de logements locatifs d'envergure est principalement réalisé par des sociétés ayant accès au capital institutionnel.

## FINANCEMENT DE PROJETS DE CONSTRUCTION DE LOGEMENTS LOCATIFS EN 2023 :

- Parmi les typologies de promoteurs, les combinaisons de capitaux privilégiées varient-elles pour financer la construction résidentielle?
- Quelle est l'incidence du marché actuel sur les stratégies de financement? Comment les promoteurs peuvent-ils réagir?

### Résumé des observations pour 2024 – Mécanisme de financement des projets / lacunes

- ✓ Les promoteurs dépendent fortement de leurs propres ressources en liquidités, de leurs partenaires financiers et de prêts accordés par des banques ou d'autres institutions financières pour financer des projets de construction de logements locatifs. Peu de répondants ont mentionné les prêts hypothécaires accordés par le vendeur, les prêts syndiqués ou le financement sur les marchés financiers comme sources de capitaux.
- ✓ Les principaux obstacles au développement de nouveaux projets sont les mêmes chez les participants et dans les réponses à l'enquête, les suivants étant systématiquement cités : frais liés au développements, délais d'approbation, politique fiscale (TPS/TVP) et, dans certains cas, contrôle des loyers.
- ✓ Les trois ordres de gouvernement disposent actuellement d'importants programmes qui traitent le logement comme une nécessité. Plus particulièrement, ces politiques ciblent souvent la construction de logements destinés à la location comme un outil pour reconstruire un parc de logements équitable, juste et abordable qui répond aux besoins de tout le monde au Canada.
- ✓ La combinaison de capitaux des promoteurs de logements locatifs est relativement uniforme et simple. Alors que les copropriétés affichent généralement des ratios d'endettement de 80 % à 20 %, la construction de logements locatifs nécessite des fonds propres nettement plus importants en raison de la structure des dépôts. Les promoteurs de logements destinés à la location ont besoin d'un avoir propre plus important, avec des ratios de 60 à 70 % de dettes et de 30 à 40 % de fonds propres, sous réserve des dispositions du document de prêt ou des programmes de la SNL.
- ✓ La TPS/TVP a été jugée particulièrement pénalisante pour les immeubles locatifs. Alors que cette charge est transférée à l'acheteur du logement dans le cas d'une copropriété, les promoteurs de logements locatifs doivent comptabiliser ce coût dès le début du cycle de vie de leur investissement. Beaucoup ont décrit cette situation comme une « transaction fantôme », suggérant en outre que la TPS/TVP ne devrait être payable qu'une fois qu'une transaction réelle a eu lieu. Selon de nombreux répondants, un taux nul pour la construction de logements locatifs ou une autre forme d'allègement foncier sur les coûts en capital est défendable, de la même manière que pour les produits alimentaires; le logement est un droit pour tous, et cette forme de logement ne devrait pas être soumise aux mêmes droits et autres charges que les copropriétés. Les logements locatifs devraient être traités différemment, même si une disposition d'abordabilité modérée était nécessaire.
- ✓ Les taux d'intérêt des prêts financés dans le cadre de l'iFCLL se situent entre 1 % et 3 %, soit jusqu'à 3 % de moins que les financements traditionnels, en fonction de l'environnement des taux d'intérêt et des particularités du projet.



Les taux d'intérêt ont une incidence sur la viabilité de la construction de logements locatifs. Plus de 90 % des répondants ont indiqué qu'à l'heure actuelle, les prêts ordinaires ne permettent pas la réalisation d'ensembles d'habitation<sup>19</sup>.

Ces données concordent avec les résultats du sondage annuel d'Altus sur les tendances en matière d'investissement pour les immeubles collectifs, présentés ci-dessous, avec un coût d'emprunt minimum déduit basé sur les rendements des obligations de la Banque du Canada au cours des trois dernières années :

Sondage sur les tendances en matière d'investissement d'Altus InSite :  
Paramètres d'endettement traditionnel sur 3 ans – données d'enquête du premier trimestre de 2023

Année (T1)	RPV max.	Période d'amort. max.	5 ans		Coût d'emprunt	10 ans		Coût d'emprunt	Terme privilégié		Disponibilité des créances		
			Écart	BdC		Écart	BdC		Années	Coût	Médiocre	Bien	Excellente
2023	79 %	41	0,97 %	3,59 %	4,56 %	1,00 %	3,41 %	4,41 %	6	0,32 %	29 %	69 %	-
2022	79 %	35	0,97 %	2,43 %	3,40 %	1,07 %	2,42 %	3,49 %	9	0,16 %	11 %	36 %	53 %
2021	81 %	36	0,96 %	1,24 %	2,20 %	1,11 %	1,62 %	2,73 %	9	0,20 %	21 %	54 %	25 %



L'accès aux prêteurs privés (CMLS, FirstNational) et aux grandes banques était généralement limité aux opérations de refinancement et à d'autres stratégies de préservation du capital.

Plus de 90 % des répondants ont indiqué qu'il ne serait pas possible de construire des logements locatifs avec du financement par emprunt traditionnel. Avec d'autres sources de financement (p. ex., les programmes de prêts à faible coût de la SCHL), 60 % des répondants croient toujours que la construction de logements locatifs n'est pas réalisable, compte tenu des attentes actuelles du marché en matière de rendement.

Près des deux tiers des répondants à l'enquête ont indiqué que le financement était « très difficile » ou « impossible » aujourd'hui. Par le passé, l'opinion unanime du marché était que le financement n'était pas une préoccupation majeure. Parmi les grands promoteurs (1 000 logements et plus), tous les répondants ont noté un changement négatif dans la disponibilité du financement. Les grands promoteurs représentaient plus de 90 % des répondants qui ont tiré parti du financement du secteur public.

- ▶ **Malgré d'autres sources de capitaux, comme les prêts à faible coût de la SCHL, près des deux tiers des répondants ont indiqué qu'il n'est pas possible de réaliser de nouveaux projets aujourd'hui.** Cette enquête a été menée des mois avant la plus récente hausse du taux d'intérêt de la Banque du Canada, en juin 2023.
- ▶ **Avec une augmentation supplémentaire de 50 pdb par rapport aux taux de janvier 2023, 70 % des promoteurs ont indiqué que les conditions du marché ne permettraient pas le développement rentable de logements locatifs.**

Répondants à l'Enquête sur l'offre de logements locatifs d'EY pour la SCHL : partenaire(s) financier(s)

Bassin de promoteurs de logements locatifs (2 ou 3 prochaines années)		< 300 logements	300-1 000 logements	+ 1 000 logements
Taux de rendement du développement – Répondants à l'enquête				
Prêt(s) bancaire(s) ou d'autres institutions financières	33	6	10	17
Liquidités de la société ou des parties prenantes	30	7	8	15
Financement du secteur public	13	1	1	11
Financement par le vendeur	8	4	3	1
Prêt syndiqué	4	1	1	2
Financement des marchés financiers	2	-	-	2
Financement à l'étranger	1	-	-	1
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>49</b>

*Pour les grands promoteurs (plus de 1 000 logements), il existe davantage d'options de financement (marchés des capitaux, prêts syndiqués). Le financement du secteur public a été presque exclusivement mis à profit par de grands promoteurs; les prêts hypothécaires accordés par le vendeur, ainsi que les emprunts traditionnels et les fonds propres sont généralement utilisés par les clients ayant des projets de plus petite envergure.*

- ▶ En 2016, les options de financement de la construction de logements destinés à la location se sont élargies avec le lancement des programmes de la SNL, comme l'iFCLL, ainsi que l'introduction d'APH Select, une mise à jour de l'ancien programme d'assouplissement de l'APH.

Degré de difficulté à obtenir du financement	Historique		Actuel		Ratios prêt-coût anticipés : comment ont-ils évolué?	Historique		Actuel	
	Total	Total	Total	Total		Total	Total		
Pas difficile	18	2	18	2	< 60 %	4	12	4	12
Plutôt difficile	19	13	19	13	70 % à 80 %	15	15	15	15
Très difficile	1	19	1	19	80 % et plus	18	14	18	14
Impossible	-	5	-	5					

## RÔLE DE LA SCHL DANS LE SOUTIEN DE L'OFFRE DE LOGEMENTS LOCATIFS :

- **Quel est le niveau de connaissance et de compréhension des programmes de la SCHL?**
- **Comment la SCHL peut-elle réagir et apporter des améliorations? Quelles améliorations suggèreriez-vous?**

- ✓ *Plus des deux tiers des répondants à l'enquête ont exploré ou utilisé les programmes de la SCHL. Dans l'ensemble, la SCHL est considérée comme un partenaire innovant et utile. Les participants ont noté que les délais peuvent être longs et qu'il y a souvent une incertitude quant à la réussite jusqu'à ce que la mise en chantier soit très proche. Certains ont souligné que l'iFCLL et le programme APH Select sont difficiles à utiliser, qu'il y a plus de souplesse avec une banque commerciale et que la SCHL est de nature plus bureaucratique dans la conduite de ses activités.*
- ✓ *Les répondants ont également suggéré des produits à long terme (p. ex., prêts à la construction d'une durée de 20 ans) pour se protéger contre les incertitudes futures, à l'instar de ce qui était offert par la SCHL dans les années 1960 et 1970.*
- ✓ *Le programme APH Select est attrayant en raison des périodes d'amortissement plus longues, d'un CCD minimal inférieur à 1,1 et des rapports prêt-valeur plus élevés. Certains répondants (p. ex., sociétés de développement publiques) ont indiqué être incapables, compte tenu des structures internes, d'accepter des rapports prêt-valeur plus élevés, alors que d'autres voient là un avantage. Certains participants ne savaient pas très bien ce qui serait bien noté et l'impact des catégories les unes par rapport aux autres.*
- ✓ *Dans tous les entretiens, les participants ont indiqué qu'il n'y aura pas de construction de logements locatifs si les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux ne coopèrent pas. Plusieurs participants ont fait remarquer que la SCHL était l'organisation la mieux placée pour jouer le rôle de facilitateur, compte tenu de ses modèles plus progressifs et plus souples et de la surveillance fédérale. Il s'agit d'un objectif central et fondamental commun pour toutes les parties prenantes du secteur. La SCHL joue certainement un rôle de facilitateur, mais on reconnaît que la capacité de la SCHL d'avoir une incidence sur les coûts est limitée.*

Plus de 50 % des répondants à l'enquête croient que le rôle de la SCHL pourrait être élargi. Compte tenu de la nécessité de centraliser et de coordonner davantage les efforts pour s'attaquer au problème de l'offre de logements, il est nécessaire de mettre clairement l'accent sur les solutions et les recommandations du secteur.

- ▶ **Agir à titre de « courtier intergouvernemental » pour faire progresser l'alignement des programmes municipaux et provinciaux, avec un point de contact unique pour mettre en relation les autres ministères du gouvernement fédéral.** Trente pour cent des répondants ont indiqué que la SCHL a un rôle à jouer pour diriger la collaboration intergouvernementale aux niveaux fédéral, provincial et municipal. Les participants ont indiqué que le secteur bénéficierait de processus simplifiés et complémentaires, avec des incitatifs et des programmes coordonnés entre les différents ordres de gouvernement<sup>20</sup>.
- ▶ **Explorer le financement des infrastructures pour créer plus de possibilités de logements locatifs.** Environ 30 % des répondants sont d'avis que le mandat de la SCHL devrait être élargi pour inclure l'exploration du financement des infrastructures. Les domaines envisagés comprenaient des périodes d'amortissement plus longues (p. ex., la durée de vie de l'immeuble) pour les programmes d'assurance prêt hypothécaire, une définition plus large de ce qui peut être financé dans le cadre de l'iFCLL et l'inclusion de la valeur du terrain en tant que mise de fonds.
- ▶ La participation de la SCHL plus tôt dans le processus, par l'entremise du **financement des coûts d'infrastructure initiaux et des travaux préliminaires**, a été mentionnée comme une occasion de soutenir davantage la construction de logements.
  - Les coûts initiaux (p. ex., frais liés au développement) peuvent nuire à la faisabilité du projet et, au bout du compte, exercer une pression à la hausse sur le coût de chaque logement neuf, ce qui aggrave davantage la pénurie d'options de logement abordable.
  - Lorsque la création d'infrastructures est essentielle à la croissance du développement résidentiel connexe, la construction à perte d'infrastructures municipales et de transport peut être considérée comme une composante du développement admissible au financement de la Banque de l'infrastructure du Canada (BIC).
  - Reconnaisant que des ensembles individuels pourraient ne pas être d'une envergure appropriée pour la BIC, des occasions regroupées sur une nouvelle ligne de transport en commun, par exemple, pourraient faire partie d'une offre plus large pour la BIC.

Les participants au marché conviennent que le rôle de la SCHL dans la facilitation de la construction de logements locatifs est essentiel. Les programmes offrent des allégements ciblés qui se sont avérés efficaces pour motiver la construction résidentielle.

- ▶ Selon les répondants, les prêts à faible coût sont parmi les aspects les plus attrayants, avec des taux de 1 à 3 % inférieurs à ceux des prêteurs traditionnels, en plus des périodes d'amortissement et des rapports prêt-coût. Les échéances prolongées et les conditions rigides sont les aspects les moins attrayants des programmes de la SCHL.

Attributs les plus attrayants des programmes de la SCHL	Résultat de l'enquête	Attributs les moins attrayants des programmes de la SCHL	Résultat de l'enquête
Prêts à faible coût (faibles taux d'intérêt)	196	Échéances prolongées	200
Longues périodes d'amortissement	172	Conditions rigides	180
Rapports prêt-coût élevés	166	Notation des critères ESG	105
Coefficient de couverture de la dette	121	Impartition future de l'administration des prêts hypothécaires	102
Favorise les initiatives sociales	73	Conditions de cautionnement de la construction	93

Remarque : Le « résultat de l'enquête » est la somme des réponses des participants pour chaque attribut (p. ex., rang de 6 = 6 + rang de 2 = 2).

Les répondants à l'enquête privilégient surtout le programme APH Select.

Parmi les répondants qui utilisent APH Select, 70 % sont des grands promoteurs. Ceux-ci se fient donc davantage à ce programme.

- ▶ Comme indiqué ci-dessous, le niveau de pénétration du marché pour les programmes APH Select et iFCLL témoigne de la nécessité de ce type de soutien financier dans tout le Canada et pour tous les types de promoteurs.
- ▶ Les promoteurs ayant des bassins plus importants et de nombreux projets (c.-à-d., plus de 500 logements) représentent une plus grande proportion des utilisateurs d'APH Select et de l'iFCLL. Les environnements à plus forte densité de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec soutiendraient cette répartition géographique.

Région géographique	C.-B.	Alberta	Territoires	Prairies	Région du Grand Toronto	Ontario	Québec	Maritimes
iFCLL	12	6	3	1	-	5	5	3
APH Select	22	16	10	2	4	10	9	11
APH ordinaire	10	7	7	1	1	4	4	1
Financement initial	5	4	1	1	1	3	3	2
Total	49	33	21	5	6	22	21	17

Les répondants pouvaient sélectionner plusieurs marchés dans lesquels ils étaient actifs.

Typologie	Caisses de retraite	Société de développement privée	Société de développement publique	Société de gestion d'actifs	Société sans but lucratif	Société d'État du domaine du logement	Autre
iFCLL	12	-	9	2	1	-	-
APH Select	22	2	14	1	3	1	1
APH ordinaire	10	1	8	1	-	-	-
Financement initial	5	-	2	-	-	1	2
Total	49	3	33	4	4	2	3

Bassin d'aménagement	Aucun logement prévu	< 100 logements	100-300 logements	300-500 logements	500-800 logements	800-1 000 logements	+ 1 000 logements
iFCLL	12	-	1	1	2	1	7
APH Select	22	1	2	-	3	1	15
APH ordinaire	10	1	-	-	1	-	8
Financement initial	5	1	-	1	2	-	1
Total	49	3	3	2	8	2	31

## LES FACTEURS ESG GAGNENT EN IMPORTANCE – L’EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE SUSCITE LE PLUS GRAND INTÉRÊT :

- **Quel rôle les facteurs ESG jouent-ils dans les décisions d’investissement?**
  - **Quelles sont les options ESG privilégiées lorsque l’on considère les aspects économiques d’un projet?**
- ✓ *Les considérations relatives aux facteurs ESG sont importantes pour toutes les organisations. Elles sont particulièrement alignées sur la détention à long terme de logements locatifs en raison de l’efficacité opérationnelle. Contrairement au secteur de l’immobilier commercial, les locataires ne sont pas disposés à payer davantage pour les désignations environnementales, de sorte que ce coût est pris en charge par le promoteur.*
- ✓ *Les participants ont souligné leur lassitude à faire le suivi de plusieurs catégories ESG, comme la certification LEED et les exigences de la norme Toronto Green Standard. Toute occasion de simplifier les critères d’admissibilité de la SCHL en les harmonisant avec les normes existantes serait bien accueillie par les participants.*
- ✓ *Beaucoup aimeraient créer plus de logements abordables, mais les conditions ne le permettent pas : les marges sont faibles et les politiques actuelles sont punitives, ce qui laisse peu de place aux logements abordables. Si l’on souhaite créer des logements abordables, il faut accroître la coordination, le financement et d’autres formes de soutien du secteur public.*



Près des deux tiers des répondants ont indiqué que le logement abordable était un domaine d’intérêt. Les interprétations de cette définition peuvent toutefois varier, représentant pour certains des logements du marché plus abordables et pour d’autres des logements offerts à des prix inférieurs aux prix du marché (à des degrés divers).

- ▶ Le logement abordable était une priorité dans toutes les typologies de promoteurs, que ce soit directement ou par l’entremise de partenariats.
- ▶ Les modèles fondés sur les revenus sont généralement structurés par des programmes de loyer proportionné au revenu (« LPR ») ou par un plafonnement des revenus des ménages pour différents types de logements et de coûts de location. Souvent associés au logement social et communautaire, les programmes de LPR sont structurés au moyen de contrats de location en vertu desquels les promoteurs ne sont responsables que de la proportion du loyer du marché qui représente 30 % du revenu total, par exemple.
- ▶ Le logement abordable est défini comme un coût total égal ou inférieur au loyer moyen du marché (« LMM ») de la SCHL et inférieur à 30 % du revenu avant impôt du ménage.
- ▶ Selon les résultats de l’enquête, la majorité – 78 % des répondants – indique que le contexte du marché local doit être pris en compte pour définir l’abordabilité; 50 % préfèrent une approche mixte où les lignes directrices fondées sur le revenu et sur le marché sont soumises aux conditions du marché local et 28 % préfèrent une approche fondée sur le marché. La durée de l’abordabilité (p. ex., 25 ans par rapport à 99 ans) est un autre facteur important à considérer.
- ▶ Une définition universelle n’est pas recommandée, car l’abordabilité devrait refléter le contexte du marché local étant donné la variation du rapport loyer-revenu moyen, de l’offre de logements et des données disponibles.

Il est devenu difficile, et dans bien des cas impossible, de construire des logements abordables au moyen des programmes de la SNL. Le soutien fédéral actuel ne permet tout simplement pas de créer des logements assez rapidement, voire d’en créer tout court, pour répondre à la demande.

- ▶ Les participants ont également souligné l’importance de la collaboration entre les gouvernements, en particulier dans la création d’un plus grand nombre de logements abordables. Il faut donc un soutien des trois ordres pour débloquer les possibilités de construire davantage de logements abordables, en particulier dans les marchés où le coût de la vie est très élevé, comme à Toronto et à Vancouver.

### Le suivi des mesures ESG semble limité à des renseignements « standard ».

- ▶ Le suivi des mesures liées aux facteurs ESG au niveau des propriétés est généralement axé sur les rapports loyer-revenu et le nombre de logements abordables. Viennent ensuite la réduction des émissions de GES par rapport aux codes nationaux du bâtiment et le pourcentage de logements répondant aux normes d'accessibilité.
- ▶ Ce constat peut laisser entendre que les investisseurs ou les promoteurs ne mesurent pas les paramètres liés aux facteurs ESG de manière délibérée (p. ex., sauf lorsque ces informations sont facilement visibles ou suivies).



**Les initiatives ESG qui incitent le plus les répondants à travailler sur des projets locatifs comprennent des caractéristiques d'efficacité énergétique et de réduction des GES. De nombreuses initiatives sociales suivies et mises en œuvre sont utilisées comme levier pour le financement (afin d'obtenir des prêts à faible coût)**

- ▶ Les initiatives d'efficacité énergétique suscitent le plus d'intérêt, tandis que l'absence d'incitatifs financiers ou de motivation semble limiter l'intérêt pour les initiatives à impact social. En ce qui concerne les initiatives ESG que les répondants sont incités à intégrer dans leurs ensembles, les caractéristiques d'efficacité énergétique et la réduction des émissions de gaz à effet de serre sont les mieux notées.
- ▶ L'attrait des initiatives en matière d'efficacité énergétique repose sur une combinaison d'incitatifs financiers, de notoriété et de rendement financier, alors que d'autres sujets moins bien notés (l'empreinte carbone, le logement abordable, l'accessibilité et la consultation de la collectivité) sont perçus comme étant largement fondés sur le bien social ou la réputation.
- ▶ Les approbations municipales accélérées sont souvent citées par les répondants lorsqu'il s'agit des motivations suivantes :

Motivations liées aux facteurs ESG (n <sup>bre</sup> de répondants)	Rendement financier	Incitatifs financiers	Bien social / réputation
Efficacité énergétique et réduction connexe des gaz à effet de serre	17	25	23
Logement abordable	6	16	23
Empreinte carbone intrinsèque	4	8	28
Accessibilité (pour les personnes de toutes capacités)	1	9	28
Consultation de la collectivité à l'étape de la conception	2	1	24

## 4. Questions de recherche

### 1) Prochaines enquêtes :

Des enquêtes ciblées permettront de recueillir une rétroaction continue. Bien que cette enquête de marché ait ciblé un large éventail de typologies, de régions géographiques et de questions, de futures enquêtes ciblées pourraient offrir à la SCHL l'occasion de recevoir des commentaires très précis de certains sous-ensembles du marché.

### 2) Mesures de rendement :

Il n'y a pas de mesure de rendement unique universellement reconnue comme étant la plus importante par les promoteurs de logements locatifs. La plupart font le suivi d'un certain nombre de mesures à des fins internes et de production de rapports. Bien que le rendement des projets de développement et les flux de trésorerie soient considérés comme importants, un large éventail de mesures est généralement pris en compte.

### 3) Rôle des facteurs ESG :

Bien que les facteurs ESG jouent souvent un rôle fondamental pour les investisseurs institutionnels bien capitalisés et les FPI, les petits acteurs auront de la difficulté à atteindre des objectifs ESG significatifs. Les promoteurs de logements locatifs ne voient pas encore les facteurs ESG comme une pratique standard dans tous les développements, comme ce pourrait être le cas dans les immeubles de bureaux de catégorie A.

### 4) La SCHL continue de jouer un rôle important dans le secteur :

Le marché considère encore que la SCHL joue un rôle important pour offrir des logements locatifs au Canada. Les plus grands obstacles au développement mentionnés dépassaient généralement le mandat de base de la SCHL, mais le secteur espère que la SCHL pourra jouer un rôle dans le déblocage des possibilités et l'élimination des obstacles qui persistent.

## Références

- <sup>1</sup> Source : DealPath, 2022
- <sup>2</sup> Source : Reliant, 2022
- <sup>3</sup> Source : eFinancialModels, 2022
- <sup>4</sup> Source : ProfitCo, 2022
- <sup>5</sup> Altus Group, *The impact of rising interest rates on Commercial Real Estate*, août 2022
- <sup>6</sup> Nombreuses sources, notamment : Canadian Rental Housing Providers for Affordable Housing, la SCHL, la Ville de Toronto, le Groupe d'experts sur l'offre de logements et l'abordabilité de la Colombie-Britannique, la Banque Scotia et d'autres recherches d'EY.
- <sup>7</sup> Source : Banque Scotia et Statistique Canada
- <sup>8</sup> Source : Banque Scotia et Statistique Canada
- <sup>9</sup> Source : Banque Scotia et Statistique Canada
- <sup>10</sup> Source : Données de la SCHL et de Statistique Canada
- <sup>11</sup> Source : Données de la SCHL et de Statistique Canada
- <sup>12</sup> Source : Encyclopédie Canadienne, The Tyee et SCHL
- <sup>13</sup> Source : Données de la SCHL et de Statistique Canada
- <sup>14</sup> Rapport sur l'offre de logements de la SCHL
- <sup>15</sup> Source : GVBOT, TBOT
- <sup>16</sup> Altus Group, *The impact of rising interest rates on Commercial Real Estate*, août 2022  
*L'enquête sectorielle a été réalisée auprès de 27 promoteurs de logements locatifs.*
- <sup>17</sup> Source : Données de l'Enquête sur l'offre de logements locatifs de 2023 d'EY pour la SCHL
- <sup>18</sup> Urbanation, *Purpose-Built Rental White Paper*, février 2023
- <sup>19</sup> Les hypothèses standard du marché comprennent généralement un ratio dette/capitaux propre de 75 %/25 % et un taux d'intérêt préférentiel de 6,0 %.
- <sup>20</sup> Source : Ville de Calgary
- <sup>21</sup> Recherche d'EY provenant de diverses sources, notamment CoStar, Real Estate News Exchange et Altus Group.
- <sup>22</sup> SHARE, *Investors for Affordable Housing*, octobre 2021
- <sup>23</sup> SHARE, *Investors for Affordable Housing*, octobre 2021
- <sup>24</sup> Source : Résultats de l'Enquête sur l'offre de logements locatifs de 2023 d'EY pour la SCHL
- <sup>25</sup> Source : Données de la SCHL et de Statistique Canada

*Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.*

## EY | Certification | Fiscalité | Transactions | Consultation

### À propos d'EY

EY est un leader mondial des services de certification, de fiscalité, de transaction et de consultation. Les points de vue et les services de qualité que nous offrons contribuent à renforcer la confiance à l'égard des marchés financiers et des diverses économies du monde. Nous formons des leaders exceptionnels, qui unissent leurs forces pour assurer le respect de nos engagements envers toutes les parties prenantes. Ce faisant, nous jouons un rôle crucial en travaillant ensemble à bâtir un monde meilleur pour nos gens, nos clients et les collectivités.

EY désigne l'organisation mondiale des sociétés membres d'Ernst & Young Global Limited, lesquelles sont toutes des entités juridiques distinctes, et peut désigner une ou plusieurs de ces sociétés membres. Ernst & Young Global Limited, société à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ne fournit aucun service aux clients. Pour en savoir plus sur notre organisation, consultez le site [ey.com/fr-ca](https://ey.com/fr-ca).

© 2023 Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Tous droits réservés.

[ey.com/fr-ca](https://ey.com/fr-ca)