

## Observations sur la « financiarisation du logement »

Thomas Davidoff

Sauder School of Business, Université de la Colombie-Britannique

29 juin 2023

1. Le Canada fait face à deux problèmes majeurs liés à l'abordabilité du logement, dont aucun ne peut être résolu en s'attaquant au concept vaguement défini de la « financiarisation ». Le premier est que la demande en logements est nettement supérieure à l'offre, ce qui entraîne une hausse des prix et des loyers.
2. Le deuxième est que certains Canadiens ne gagnent pas un revenu suffisant pour pouvoir se payer un logement, même au loyer du marché qui prévaudrait après une flambée de l'offre.
3. L'hypothèse selon laquelle ces deux problèmes, soit l'offre et le revenu insuffisants, doivent nécessairement être liés explique en partie pourquoi on s'oppose à la « financiarisation ». Selon une opinion populaire, seul le logement social améliore l'abordabilité. Or, l'un des problèmes avec cette théorie est la mauvaise utilisation qui est faite des logements. Par exemple, certains bénéficiaires préfèrent profiter de l'avantage économique qu'ils reçoivent en louant leur logement pour se procurer une variété de biens plutôt que pour simplement vivre à un endroit précis (voir le cas de bénéficiaires en Colombie-Britannique, qui louent leur appartement sur Airbnb : <https://vancouver.sun.com/news/local-news/bc-housing-investigating-affordable-housing-units-airbnb>). Par conséquent, le logement social à lui seul ne réglera pas le problème de l'abordabilité. Selon le Metro Vancouver Housing Data Book de 2022, le nombre de ménages ayant des besoins impérieux en matière de logement est environ cinq fois plus grand que le nombre de logements sociaux. La Société canadienne d'hypothèques et de logement (2022) estime que 3,5 millions de nouvelles maisons devront être construites d'ici 2030 pour rétablir l'abordabilité à ce qu'elle était au début des années 2000.
4. Un comité chargé de se pencher sur l'abordabilité du logement devrait donc se concentrer sur les questions distinctes suivantes : comment accroître le nombre de logements et comment gérer l'inégalité des revenus. Les deux solutions les plus simples consistent à éliminer le zonage unifamilial et à modifier le régime fiscal du Canada. En ce qui concerne le zonage, il faudrait exercer des pressions financières sur les provinces qui permettent aux municipalités à n'autoriser que la construction de maisons unifamiliales individuelles avec cour. Au Canada, dans la très grande majorité des quartiers à zonage résidentiel, seule la construction de ce type de logement, inabordable et non viable sur le plan environnemental, est possible. Cette pratique est indéfendable, mais grâce à son pouvoir économique, le Parlement pourrait y mettre fin rapidement. Heureusement, la Colombie-Britannique et l'Ontario avancent déjà dans la bonne direction. En ce qui concerne le régime fiscal du Canada, en comparaison avec celui des États-Unis, les impôts sur le revenu et les taxes de vente sont élevés, mais pas les impôts fonciers. Le gouvernement fédéral pourrait s'y prendre de deux manières simples pour redistribuer les impôts de façon judicieuse : encourager les provinces et les territoires à miser davantage sur les impôts fonciers résidentiels et inclure les maisons dans le calcul de l'impôt sur les

gains en capital. En collaboration avec Paul Boniface Akaabre et Craig Jones, j'ai démontré que, dans la région métropolitaine de Vancouver, les propriétaires des maisons les plus chères paient en général des impôts sur le revenu et des impôts fonciers combinés ridiculement bas compte tenu de leur fortune. Un impôt minimum sur le revenu fondé sur la valeur de la propriété pourrait rapporter des milliards de dollars par année dans les régions métropolitaines très inabordables de Toronto et de Vancouver. Cet argent permettrait d'offrir des avantages et des réductions d'impôt considérable aux ménages qui ont du mal à se payer un logement.

5. L'affirmation selon laquelle les sociétés « financières », comme les fiducies de placement immobilier (FPI) et les caisses de retraite, offrent un moins bon service aux locataires que les « petites entreprises familiales » ou les sociétés en nom collectif n'a pas été prouvée et semble peu probable au premier abord. Les investisseurs institutionnels font l'objet d'une surveillance plus rigoureuse que les petites sociétés en nom collectif ou les propriétaires uniques. De plus, comme l'indique le rapport de Martine August à l'attention de la défenseure fédérale du logement (2022), ces sociétés profitent probablement d'économies d'échelle importantes dans la gestion. Grâce à ces dernières, il leur est possible d'offrir de meilleurs services aux locataires pour un loyer semblable. Il est peut-être vrai qu'à certains égards, les propriétaires de longue date s'en sortent mieux que les nouveaux propriétaires (notamment en ne faisant pas de « rénovictions »), mais il incombe de comparer les propriétaires « financiers » et « non financiers » qui achètent des immeubles semblables à peu près au même moment.

De façon plus générale, l'idée selon laquelle les sociétés « financières » sont davantage de mauvaise foi que les sociétés « non financières », comme les propriétaires qui sont des particuliers, les entreprises de logements locatifs privées, les syndicats de propriétaires et les grands propriétaires de bâtiments corporatifs (Martine August, 2022), n'est pas convaincante à première vue. Il est tout à fait plausible qu'une caisse de retraite ait autant ou plus d'intérêt à offrir un bon service aux locataires (tant du point de vue de la mission directe que de la maximisation des profits) qu'un couple ayant acheté un logement dans un immeuble en prévente pour le vendre à profit au moment opportun.

D'après ce que je comprends des définitions du rapport de 2022 de Martine August, la Trump Organisation ou les partenariats dont Jared Kushner est à la tête ne seraient pas considérés comme « financiers ». Pourtant, on sait que ces deux entités sont coupables du mauvais traitement des groupes sous-représentés et à l'origine des efforts acharnés pour augmenter les loyers.

6. Je n'ai pas noté de données indiquant que les ratios de levier financier pour l'acquisition ou la construction d'immeubles d'habitation locatifs ont augmenté au fil du temps. Graybar Syndications, une très vieille étude de cas de la Harvard Business School, décrit l'acquisition et la titrisation très complexes d'un sous-bail foncier ainsi que d'un sous-bail foncier de rang antérieur par des instigateurs de syndicat d'investisseurs dans les années 1950, accompagné d'un effet de levier de 90 %.

Même si le niveau d'endettement des propriétaires d'appartements a augmenté au fil du temps, il ne s'agit pas nécessairement d'une mauvaise chose. L'accroissement de la disponibilité des capitaux pour les investisseurs contribue à augmenter la demande d'érection d'immeubles locatifs, signalant ainsi aux constructeurs de bâtir plus de logements locatifs et de condominiums et, par conséquent, d'atténuer le problème important de l'offre insuffisante.

7. À ma connaissance, rien ne prouve que la concentration de la propriété foncière soit problématique dans le secteur immobilier résidentiel au Canada; en fait, les données indiquent le contraire. Selon Martine August (2022), « les sociétés financières détiennent 20 à 30 % du parc immobilier locatif du pays ». Si l'on tient compte du marché secondaire, qui comprend bien entendu de nombreux investisseurs institutionnels, cela représenterait environ 15 % de tous les logements locatifs. Cette situation donne à penser que la concentration de la propriété foncière et l'évolution probable de cette concentration se situent bien en deçà des seuils éveillant habituellement l'inquiétude des organismes de réglementation (p. ex. Nocke et Whinston, *American Economic Review*, 2022). Si le gouvernement cherche à déterminer les secteurs canadiens où la concentration pose problème, il y a de bien meilleurs candidats. Il faut reconnaître que c'est la concentration à l'intérieur des marchés qui compte, et qu'elle doit être plus importante à l'échelle régionale qu'à l'échelle nationale, mais peu de preuves démontrent l'existence d'un problème dans ce cas-ci.
  - a. Certains ont laissé entendre que le fournisseur de données sur la location YieldStar est au cœur des comportements collusoires des propriétaires (ProPublica, 2022). Il semblerait que le logiciel encourage les propriétaires à réclamer des loyers plus élevés (un gain pour l'ensemble des propriétaires) au détriment d'un taux d'inoccupation plus élevé (une perte pour le propriétaire uniquement). L'un des problèmes que pose cette théorie est que chaque propriétaire a avantage à demander un loyer inférieur à celui qui est recommandé, ce qui crée un effet externe négatif pour les autres propriétaires en faisant baisser le loyer sur marché, mais permet au propriétaire en question de profiter de l'avantage privé que procure un taux d'inoccupation moins élevé. Les logiciels comme YieldStar peuvent s'avérer plus intéressants pour les petits propriétaires, qui ne connaissent pas bien le marché, que pour les grands propriétaires, qui peuvent investir pour se renseigner et générer plus d'activités grâce à leurs avoirs. Par conséquent, cet argument concernant les comportements anticoncurrentiels n'a pas vraiment de poids, qu'il s'agisse des investisseurs institutionnels ou d'autres autres investisseurs.
8. Les FPI ne jouissent pas d'un statut fiscal particulièrement favorable par rapport aux autres propriétaires immobiliers. Comme c'est le cas pour les sociétés à responsabilité limitée, elles ne paient pas d'impôt sur les sociétés si certaines conditions d'exploitation et de dividendes sont remplies. En revanche, elles jouissent d'un statut favorable par rapport aux sociétés imposées à l'extérieur du secteur immobilier, mais cette comparaison n'est peut-être pas pertinente. Pour leur part, les propriétaires-occupants bénéficient d'un traitement fiscal particulièrement favorable et font généralement de meilleures offres que n'importe quel type d'investisseur de logements locatifs. En diminuant la capacité des FPI à concurrencer les constructeurs de condos pour l'obtention de terrains, on réduit le

nombre de logements locatifs et le nombre de maisons en général. Bref, soustraire le capital de l'investissement dans le secteur immobilier résidentiel risque d'avoir des répercussions négatives sur l'abordabilité.

## RÉFÉRENCES

AUGUST, Martine. « *La financiarisation du logement au Canada et La financiarisation du logement locatif multifamilial au Canada*, rapports à l'intention du Bureau du défenseur fédéral du logement, 2022.

SCHL. « Pénurie de logements au Canada : Rétablir l'abordabilité d'ici 2030 », *L'Observateur du logement*, 23 juin 2022.

DAVIDOFF, Thomas, Paul BONIFACE AKAABRE et Craig JONES. « Policy Forum: The Prevalence of Low Income Tax Payments Among Owners of Expensive Homes in Vancouver and Toronto », *National Tax Journal*, 2022, vol. 70, n° 4, p. 843-859.

NOCKE, Volker et Michael D. WHINSTON. « Concentration Thresholds for Horizontal Mergers », *American Economic Review*, 2022, vol. 12, n° 6, p. 1915-1948.

VOGELL, Heather. « Rent Going Up? One Company's Algorithm Could Be Why », *ProPublica*, 2022.