



# **LA FINANCIARISATION DU LOGEMENT LOCATIF MULTIFAMILIAL AU CANADA**

**Un rapport pour le Bureau du défenseur fédéral du  
logement**

**Martine August**

*Juin 2022*

**Bureau du défenseur fédéral du logement, Commission canadienne des droits de la personne**  
344, rue Slater, 8<sup>e</sup> étage, Ottawa (Ontario) K1A 1E1

**Sans frais :** 1-888-214-1090 | **TTY :** 1-888-643-3304 | **Télécopie :** 613-996-9661 | [housingchrc.ca](https://housingchrc.ca)

Le présent rapport fait partie d'une série de rapports sur la financiarisation du logement commandée par le Bureau du défenseur fédéral du logement (BDFL). Les autres rapports dans cette série sont disponibles sur le site du BDFL et sur le Rond-point de l'itinérance : [rondpointdelitinérance.ca/bdfl](https://rondpointdelitinérance.ca/bdfl).

Les opinions, constatations et conclusions ou recommandations exprimées dans le présent document sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position de la Commission canadienne des droits de la personne ou de la Défenseure fédérale du logement.

*This text is also available in English under the title, The Financialization of Multi-Family Rental Housing in Canada. It is available on the Office of the Federal Housing Advocate's website and on the Homeless Hub.*

**Pour citer ce rapport :**

August, M. 2022. *La financiarisation du logement locatif multifamilial au Canada*. Le Bureau du défenseur fédéral du logement.

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada  
représentée par la Commission canadienne des droits de la personne, 2022.

Numéro de catalogue : HR34-4/2022F-PDF

ISBN : 978-0-660-44777-3

# Sommaire

## 1. La financiarisation du logement locatif

La financiarisation du logement locatif fait référence à un processus dans lequel les propriétés de logement locatif sont transformées en un produit pour les investisseurs financiers. Cela se produit lorsque des immeubles sont acquis par des sociétés financières telles que des sociétés de placement immobilier, des sociétés d'exploitation immobilière, des sociétés de capital-investissement, des gestionnaires d'actifs et des institutions. La propriété financière soumet les immeubles d'habitation aux priorités du capital financier, ce qui conduit à des décisions de gestion qui privilégient structurellement la réalisation de bénéfices pour les actionnaires par rapport à d'autres objectifs (tels que la sécurité d'occupation, l'abordabilité, les objectifs environnementaux, la qualité de vie des locataires). À l'échelle mondiale, la financiarisation du logement multifamilial est une tendance récente, observée par les chercheurs à la fin des années 1990 et au début des années 2000, au Canada, aux États-Unis, au Japon, en Allemagne et en Irlande. Parce que les profits des actionnaires et des dirigeants sont réalisés en soutirant davantage aux locataires (par des loyers plus élevés et, souvent, en s'appuyant sur le déplacement), la financiarisation du logement locatif va à l'encontre de la réalisation du droit à un logement convenable.

## 2. La financiarisation du logement locatif au Canada

Au cours des dernières décennies, les sociétés financières ont consolidé un nombre croissant d'appartements locatifs au Canada. De 1996 à 2021, les sociétés de placement immobilier à elles seules sont passées de zéro à près de 200 000 logements. Les sociétés financières représentent 17 des 25 plus grands propriétaires du pays, et les plus grandes sociétés financières détiennent à elles seules plus de 344 000 logements, soit environ 20 % du parc de logements locatifs du pays. En raison de l'absence de données transparentes sur la propriété au Canada, ces chiffres sont des estimations et sous-estiment probablement la propriété réelle des sociétés financières, qu'un chef de file du secteur estime à 30 %.

*Les politiques canadiennes qui ont engendré la financiarisation* : Comme dans d'autres pays, la financiarisation du logement locatif au Canada a été engendrée par trois grandes tendances dans la politique de l'État :

- *Le désengagement de l'État providence et l'annulation des logements sociaux* : Le retrait du gouvernement fédéral du logement social dans les années 1990 a éliminé le développement d'une nouvelle offre de logements abordables, abandonnant la prestation de logements abordables au secteur privé et créant un déséquilibre de l'offre dont le capital financier a su tirer profit.
- *Déréglementation du contrôle des loyers et de la protection des locataires* : L'affaiblissement des protections des locataires et, surtout, l'absence de contrôle de l'inoccupation, a rendu très rentable pour les sociétés l'acquisition de logements locatifs, l'expulsion des locataires existants et les augmentations importantes des loyers autorisées dans les régimes déréglementés de contrôle des loyers.

- **Un accent sur la finance** : Les politiques publiques ont permis la création de véhicules financiers pour l'investissement immobilier, y compris la législation qui a ouvert la porte la création de sociétés de placement immobilier « fiscalement avantageuses » en 1993. L'accent mis par l'État sur les solutions de politique monétaire en cas de crise a consolidé le pouvoir de la finance, tout comme la déréglementation des placements des fonds de pension publics dans les années 1990.

*L'évolution des sociétés financières dans le secteur du logement locatif au Canada* : La financiarisation du logement locatif au Canada a commencé à la fin des années 1990 lorsque les sociétés immobilières nationales ont commencé à amasser des capitaux sur les marchés publics et à évoluer vers des véhicules sophistiqués de grande échelle pour permettre aux investisseurs d'accéder aux bénéfices de l'immobilier multifamilial. Cette tendance a commencé à remodeler le secteur du logement locatif dans tout le pays : dans les marchés immobiliers en pleine effervescence des plus grandes villes canadiennes, dans les banlieues périphériques, dans les villes et villages de deuxième et troisième rangs, et même dans les parcs de maisons mobiles ruraux.

*Consolidation post-COVID* : Après les chocs économiques initiaux des premiers mois de 2020, la pandémie de COVID-19 n'a pas eu d'effet négatif sur les bénéfices des sociétés financières. En fait, les mesures de stimulation monétaire lancées par le gouvernement et la Banque du Canada ont créé un contexte de taux bas qui a agi comme un stimulant pour les sociétés financières qui se procurent des appartements.

*Schémas géographiques d'investissement et importance du contrôle des loyers* : À l'échelle nationale, on observe une tendance selon laquelle les sociétés de placement immobilier ont investi davantage dans les provinces où le contrôle des prix des loyers est faible ou inexistant, et moins dans les provinces où il est plus important.

*Financiarisation et nouvelle offre* : Les sociétés financières au Canada se sont développées en consolidant la propriété d'immeubles de logements locatifs existants et ont décrit comment leurs profits proviennent de la capitalisation de l'offre existante limitée. Ces dernières années, certaines sociétés ont commencé à investir dans le développement de nouveaux immeubles construits à des fins locatives, bien que cette tendance soit encore mineure. Alors que de nombreux acteurs du secteur affirment que la nouvelle offre fera baisser les loyers et améliorera l'accessibilité, les sociétés financières ne créent pas de logements locatifs abordables.

### **3. Stratégies commerciales des sociétés financières dans le secteur du logement locatif**

Dans l'exploitation de logements locatifs, les sociétés financières utilisent souvent une approche appelée « repositionnement à valeur ajoutée », dans laquelle des immeubles d'appartements « à faible rendement » sont acquis et des efforts sont faits pour augmenter leur rentabilité, en augmentant les revenus et en réduisant les dépenses.

Les sociétés **réduisent leurs dépenses** de plusieurs manières, y compris tirer parti des économies d'échelle, harmoniser la gestion des biens immobiliers, investir dans l'amélioration

de l'efficacité énergétique et réduire les frais de personnel (en congédiant les concierges, par exemple). Les locataires peuvent subir les conséquences négatives de ces stratégies, par une perte de services sur place et par une réduction d'entretien.

Les sociétés **augmentent leurs revenus** en facturant plus de services aux locataires. Cela peut se faire en facturant davantage de frais connexes pour le stationnement, le rangement, l'accès aux salles communes, les services publics, etc. Les revenus sont également générés par les augmentations de loyer, qui rendent les logements moins abordables. Pour ce faire, les sociétés demandent des augmentations de loyer régulières et des augmentations supérieures à la ligne directrice après avoir effectué des réparations importantes admissibles et ils cherchent à favoriser « la rotation des locataires » pour augmenter au maximum les loyers des unités qui deviennent vacantes. Ces stratégies sont parfois associées à des rénovations visant à améliorer les aires communes et les appartements, afin de faire payer des loyers plus élevés aux nouveaux résidents, en particulier dans les zones en voie d'embourgeoisement où les sociétés peuvent réaliser des profits maximums en tirant profit de l'écart de loyer entre les loyers existants et potentiels.

Les sociétés financières utilisent une **gamme de stratégies de repositionnement à valeur ajoutée**, allant de (1) des interventions minimalistes pour « extraire » une nouvelle valeur des vieux bâtiments en augmentant les loyers et les frais et en réduisant l'entretien. Cette approche est souvent utilisée dans les marchés immobiliers plus faibles et vise les populations de locataires à faibles revenus. À l'autre extrémité, on trouve (2) l'embourgeoisement par surenchère, qui est utilisée dans les marchés plus forts confrontés à des pressions d'embourgeoisement, où les sociétés investissent dans des mises à niveau et des rénovations de luxe pour augmenter au maximum les loyers.

#### **4. Impacts de la financiarisation**

**Impacts sur les locataires :** Les locataires subissent les effets négatifs des stratégies de réduction des coûts et de sous-entretien des propriétaires financiarisés en termes de dégradation des conditions de vie, ainsi que les effets négatifs de la construction et de la rénovation, lorsque les propriétaires s'engagent dans un repositionnement. En outre, les stratégies visant à augmenter les revenus génèrent des difficultés économiques et des impacts sur la santé physique et mentale – notamment le stress et l'anxiété liés à la pression du déplacement, à l'augmentation des coûts, à l'expulsion et à la perte du logement. Les locataires sont également touchés par le harcèlement qui est parfois utilisé par les propriétaires pour favoriser l'attrition des locataires de longue date.

*Impacts sur les quartiers et les modèles d'inégalité sociospatiale :* Les efforts systématiques pour augmenter les loyers dans les immeubles entraînent le déplacement des locataires à faible revenu et ceux marginalisés sur le plan ethnique, renforçant ainsi les modèles existants d'inégalité spatiale dans les villes et les régions urbaines. Les augmentations de loyer empêchent également les locataires à faible revenu d'accéder à des logements autrefois dans leur gamme de prix.

*Impacts sur le secteur multifamilial et l'abordabilité :* Les stratégies agressives de gestion immobilière des sociétés financières catalysent le changement dans le secteur multifamilial,

incitant d'autres exploitants à tirer le maximum de profits de leurs avoirs. Ces pratiques augmentent également le coût des logements locatifs et réduisent leur accessibilité.

## 5. Recommandations

### *Effectuer un suivi de la propriété et mesurer les impacts de la financiarisation :*

1. Les États devraient collecter et partager les données relatives à la propriété réelle.
2. Les États devraient organiser des audiences publiques sur la financiarisation.

### *Définancieriser la propriété :*

3. Empêcher les monopoles de propriété et fixer des limites supérieures à la propriété par société.
4. Expropriation de logements appartenant à des sociétés financières qui ne respectent pas les droits de la personne.
5. Empêcher la vente de logements à des sociétés financières.
6. Empêcher l'octroi de prêts aux propriétaires financiers qui se livrent à des pratiques prédatrices.

### *Suspendre les subventions et les aides publiques aux propriétaires financiarisés :*

7. Cesser de subventionner les propriétaires financiarisés avec les fonds de la SNL.
8. Cessez de subventionner les propriétaires financiarisés avec les prêts privilégiés de la SCHL.
9. Réglementer les institutions de prêt pour qu'elles suspendent leurs prêts aux entités qui contreviennent aux droits de la personne, y compris le droit à un logement convenable
10. Éliminer les avantages fiscaux et instaurer un impôt sur les gains en capital pour les sociétés de placement immobilier.
11. Construire, acquérir et subventionner l'exploitation de logements sociaux non marchands.

### *Législation des fonds de pension :*

12. Obliger les fonds de pension publics à promouvoir le bien social.

### *Contrôle des loyers et protection des locataires.*

13. Les provinces devraient mettre en place des contrôles stricts des loyers, y compris des contrôles des logements vacants.
14. Les provinces devraient éliminer les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice.
15. Les provinces devraient limiter l'augmentation annuelle des loyers au coût de la vie.
16. Les provinces devraient appliquer le contrôle des loyers de manière égale à tous les immeubles et à tous les types de logements locatifs.
17. Renforcer les protections des locataires et prévenir les expulsions.
18. Réviser la législation sur la location et le bail pour protéger contre les rénovictions.

# Table des matières

|                                                                                    |            |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Sommaire</b>                                                                    | <b>iii</b> |
| <b>Introduction</b>                                                                | <b>1</b>   |
| <b>1. La financiarisation du logement locatif</b>                                  | <b>1</b>   |
| <b>2 La financiarisation du logement locatif au Canada</b>                         | <b>3</b>   |
| Les politiques canadiennes qui ont engendré la financiarisation                    | 4          |
| L'évolution des sociétés financières dans le secteur du logement locatif au Canada | 9          |
| Consolidation post-COVID-19                                                        | 11         |
| Schémas géographiques d'investissement et l'importance du contrôle des loyers      | 13         |
| Financiarisation et nouvelle offre                                                 | 14         |
| <b>3. Stratégies commerciales des sociétés financières</b>                         | <b>15</b>  |
| Stratégies pour augmenter les bénéfices d'exploitation                             | 16         |
| Stratégies financières                                                             | 18         |
| Un éventail de stratégies de repositionnement à valeur ajoutée                     | 18         |
| <b>4. Impacts de la financiarisation</b>                                           | <b>20</b>  |
| Impacts sur les locataires                                                         | 21         |
| Impacts sur les quartiers et les modèles d'inégalité socio-spatiale                | 22         |
| Impacts sur le secteur multifamilial et l'abordabilité                             | 22         |
| <b>5. Recommandations</b>                                                          | <b>23</b>  |
| Effectuer un suivi de la propriété et mesurer les impacts de la financiarisation   | 23         |
| Dé-financiariser la propriété                                                      | 24         |
| Suspendre les subventions et les aides publiques aux propriétaires financiarisés   | 25         |
| Législation des fonds de pension                                                   | 26         |
| Contrôles des loyers et protections des locataires.                                | 27         |

# Introduction

Les locataires canadiens sont confrontés à une crise croissante de l'abordabilité du logement. Plus de 40 % des locataires paient un logement plus cher que ce qu'ils peuvent se permettre, et près de la moitié des locataires qui travaillent n'ont pas d'économies de secours, pour tenir ne serait-ce qu'un mois (Tranjan, 2020). Dans tout le Canada, les travailleurs à temps plein au salaire minimum ne peuvent trouver des loyers abordables que dans 3 % des quartiers du pays (McDonald, 2019). La pandémie de COVID-19 a intensifié cette crise pour les locataires, qui sont plus susceptibles d'être affectés par les bouleversements économiques et sociaux causés par le virus, et qui doivent faire face à une hausse continue des loyers. Ces questions sont liées à la financiarisation du logement locatif, dans laquelle les appartements locatifs sont traités comme des actifs destinés à l'investissement financier et gérés de manière à générer un maximum de profits pour les investisseurs. Au Canada, les sociétés financières ont de plus en plus consolidé la propriété des logements locatifs à l'échelle nationale (August, 2020), et augmentent systématiquement les loyers et les coûts afin d'offrir des rendements aux actionnaires et aux dirigeants des sociétés. Cette tendance intensifie les difficultés des locataires au Canada, tout en posant un défi pour garantir le droit à un logement convenable (UN-HCR, 2019). Dans le droit international des droits de la personne, le « droit à un logement convenable » reconnaît que chacun a le droit de vivre en sécurité, en paix et dans la dignité dans un logement accessible, convenable et abordable (Leitjen & Bel, 2020). En 2019, le gouvernement canadien a reconnu ce droit dans la loi, avec l'adoption de la *Loi sur la stratégie nationale sur le logement*, qui engage les gouvernements à tous les niveaux à concrétiser progressivement le droit au logement. La financiarisation du logement locatif au Canada nuit à la concrétisation du droit au logement. Pour respecter ses engagements, le Canada doit donner la priorité à la fonction sociale du logement plutôt qu'à sa valeur pour les investisseurs en tant qu'actif générant des profits.

Ce rapport traite de la financiarisation du logement locatif au Canada, en commençant par une définition de ce processus (section 1), et de son évolution au Canada (section 2). Cette section est suivie d'une discussion sur les stratégies commerciales des sociétés financières dans le secteur du logement locatif (section 3) et sur les impacts de ce processus (section 4). Le rapport se termine par des recommandations (section 5).

## 1. La financiarisation du logement locatif

La financiarisation du logement locatif fait référence à un processus dans lequel des logements locatifs sont transformés en un produit pour les investissements financiers. En pratique, il s'agit de l'acquisition d'immeubles locatifs multifamiliaux par des sociétés financières qui permettent aux investisseurs d'accéder à un flux de revenus provenant des loyers mensuels des locataires. Les investisseurs peuvent investir à titre privé ou en achetant des actions en bourse.

On appelle les sociétés financières qui acquièrent des biens immobiliers multifamiliaux des « propriétaires financiarisés » (August & Walks, 2018), et ils comprennent les types de sociétés et de véhicules financiers suivants :



- Fonds de capital-investissement
- Sociétés immobilières cotées en bourse (parfois appelées sociétés d'exploitation de biens immobiliers)
- Sociétés de placement immobilier
- Sociétés de gestion d'actifs
- Institutions (telles que les fonds de pension, les compagnies d'assurance ou les fonds de dotation)
- Fonds spéculatifs, fonds souverains

Ce que ces types de sociétés ont en commun, c'est qu'elles acquièrent et exploitent des logements locatifs en tant que produit pour les investisseurs. Cette situation diffère des formes antérieures de propriété, dans lesquelles les logements locatifs étaient détenus par une combinaison de petits propriétaires (particuliers), de sociétés privées de logement locatif, de syndicats de propriétaires et de grandes sociétés propriétaires. Si les pratiques de ce type de sociétés correspondent souvent à celles des propriétaires « financiarisés », il existe une différence essentielle. Lorsque les sociétés financières acquièrent des logements locatifs, leurs propriétés sont soumises à de nouvelles priorités, à savoir les priorités des actionnaires et des dirigeants de la société. Cela signifie que ces propriétés seront gérées de manière à donner la priorité à leurs objectifs. Mais quels sont leurs objectifs? Les sociétés financières ont souvent l'obligation – une responsabilité fiduciaire – de maximiser la valeur pour les actionnaires. Les sociétés de placement immobilier canadiennes qui détiennent des propriétés multifamiliales, par exemple, citent généralement les éléments suivants parmi leurs priorités : (1) payer des dividendes mensuels stables et croissants aux actionnaires, et (2) maximiser la valeur de l'actif net de la société de placement immobilier. En outre, la rémunération des cadres est généralement liée aux résultats financiers de la société, ce qui signifie que la direction a tout intérêt à favoriser la croissance et qu'elle est pénalisée si les objectifs de croissance ne sont pas atteints. Cette réalité privilégie structurellement les gains des investisseurs par rapport aux autres objectifs de l'opération de logements locatifs, y compris les priorités environnementales ou sociales. D'autres priorités, comme l'amélioration de la qualité de vie des locataires, l'abordabilité, l'accessibilité, le développement de la communauté ou la qualité de l'environnement, sont nécessairement subordonnées par les exploitants financiers des logements multifamiliaux. En fait, les prospectus de premier appel public à l'épargne et les documents fondateurs des sociétés de placement immobilier multifamilial canadiennes n'ont pas du tout tendance à mentionner les types de priorités axées sur les locataires.

La financiarisation du logement locatif est une tendance relativement récente, les chercheurs soulignant son émergence à la fin des années 1990 (August, 2020) et dans les années 2000. Dans la ville de New York, les chercheurs Desiree Fields (2014) et Ben Teresa (2015) ont documenté l'entrée des fonds d'investissement privés dans le secteur des logements multifamiliaux à loyer stabilisé de la ville au début des années 2000. En quatre ans seulement, de 2005 à 2009, des fonds d'investissement privés ont acquis environ 10 000 logements, soit 10 % du parc locatif de New York. En Allemagne, Gertan Wijburg et ses collègues (2018) ont signalé que les sociétés de capital-investissement ont commencé à acquérir des portefeuilles massifs de logements sociaux, qui ont été privatisés et vendus « en bloc » sur le marché dans les années 2000. Dans la ville de Berlin, une société américaine a acquis 95 000 logements, devenant ainsi le plus grand

propriétaire de la ville presque du jour au lendemain. Après la crise financière mondiale de 2007-2008, les sociétés de placement immobilier et les sociétés cotées en bourse ont acquis une position dominante dans le secteur de la location privée à Berlin, où quatre sociétés ont désormais un statut de « quasi-monopole ». Le début des années 2000 a également vu la financiarisation du secteur locatif japonais, avec la mise en place d'un nouveau régime national permettant le lancement de sociétés de placement immobilier, des véhicules pour l'investissement dans le logement locatif (Aveline-Dubach, 2020). En Irlande, les sociétés de placement immobilier ont commencé à jouer un rôle important sur le marché de la location après leur création par la législation de 2013 (Lima, 2020). Dans ces pays et dans d'autres, des « sociétés propriétaires mondiales » ont émergé pendant cette période et sont devenues des acteurs majeurs du logement locatif (Beswick et al., 2016) <sup>1</sup>.

La financiarisation des logements locatifs multifamiliaux est provoquée par des sociétés dont les stratégies de rentabilité reposent sur des éléments tels que l'augmentation des loyers (et autres frais), la réduction de l'entretien ou la réduction des coûts, le déplacement, l'expulsion et la capitalisation des pressions liées à l'embourgeoisement (August, 2020). Ces stratégies vont à l'encontre d'une approche du logement fondée sur les droits de la personne, et ces pratiques remettant en cause le droit à un logement convenable à l'échelle mondiale (UN-HCR, 2019), ainsi qu'au Canada.

## **2. La financiarisation du logement locatif au Canada**

Depuis les années 1990, on assiste à une croissance incroyable des portefeuilles détenus par les sociétés financières au Canada. Comme le montre August (2020), les sociétés de placement immobilier à elles seules sont passées d'aucun appartement multifamilial en 1996 à près de 200 000 en 2020, ce qui représente environ 10 % du parc total du Canada (voir la figure 1)<sup>2</sup>. Au total, les plus grands propriétaires financiers (voir le tableau 1) – qui comprennent non seulement les sociétés de placement immobilier, mais aussi d'autres types de sociétés financières – détenaient plus de 340 000 appartements à l'échelle nationale, soit environ 20 % des appartements à destination locative au Canada.

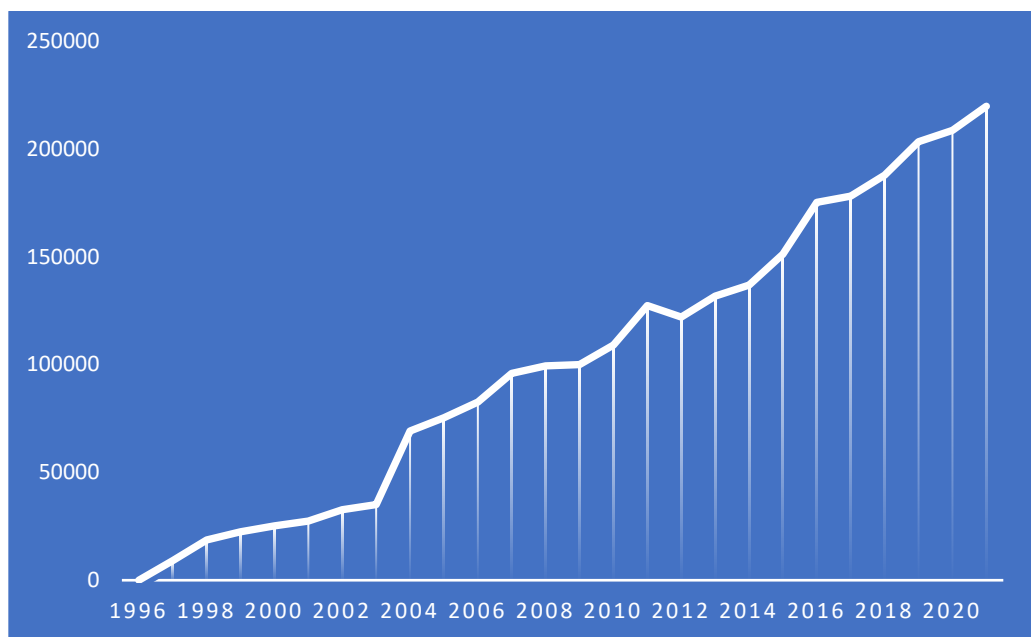
Cela représente un changement par rapport au passé. Il y a trente ans, le secteur multifamilial canadien n'avait pas de propriétaires financiarisés, alors qu'aujourd'hui, ceux-ci ont consolidé une partie substantielle de l'ensemble des unités, et leurs avoirs continuent de croître.

---

<sup>1</sup> Toutes les citations tout au long du texte, y compris celui-ci de Beswick et al. (2016), ont été traduites de l'anglais par nos soins.

<sup>2</sup> Il s'agit de l'ensemble du parc locatif privé construit à cet effet et comptant six unités ou plus.

**Figure 1 : Logements canadiens détenus par des sociétés de placement immobilier et certaines sociétés d'exploitation de biens immobiliers, 1996-2021<sup>3</sup>**



La propriété réelle des sociétés financières est probablement beaucoup plus élevée que ce que les données citées suggèrent, puisque cette estimation ne comprend que les sociétés financières qui font partie des 25 plus grandes sociétés. Il existe de nombreux petits propriétaires financiers dont les portefeuilles représenteraient collectivement beaucoup plus de logements. En outre, les données sur la propriété au Canada ne sont ni transparentes ni accessibles au public – ce qui fait qu’il est difficile pour les chercheurs et les décideurs de saisir toute l’ampleur de cette tendance. Les experts du secteur prévoient un chiffre plus élevé – le PDG de Starlight Capital, Dennis Mitchell, a estimé que « la propriété institutionnelle des immeubles d’appartements au Canada se situe probablement autour de 20 à 30 % » (Doherty, 2021).

Le tableau 1 comprend une liste des 25 plus grands propriétaires au Canada, ainsi que leurs avoirs en 2021. Les sociétés financières constituent la majorité (17 sur 25) des sociétés figurant sur cette liste et représentent neuf des dix premières sociétés.

## **Les politiques canadiennes qui ont engendré la financiarisation**

Au Canada et ailleurs, trois grandes tendances dans la politique du logement et de l’État ont engendré la montée de la financiarisation dans le secteur du logement locatif. Tout d’abord, le logement abordable soutenu par l’État a été délaissé depuis le début des années 1990, lorsque

<sup>3</sup> Données compilées par l’auteur sur la base des données publiées dans les rapports annuels des sociétés de placement immobilier et de certaines sociétés d’exploitation de biens immobiliers. Cela ne comprend pas les logements détenus par d’autres sociétés financières (comme les fonds de capital-investissement, les gestionnaires d’actifs, les institutions).

Voici la liste des sociétés dont les données ont été incluses : Comprend CAPREIT (appartements et CMP), ResREIT, Northern Property REIT, Lanesborough REIT, Boardwalk REIT, Interrent REIT, Transglobe REIT, True North REIT, Morguard Corporation (y compris Morguard Residential REIT), Northview REIT (et Northview High Yield Fund post-2019), Killam REIT (appartements et CMP), Skyline REIT, Centurion REIT, Minto REIT, Mainstreet Equity Corporation.

le gouvernement fédéral a réduit le financement et transféré la responsabilité du logement social aux provinces, mettant essentiellement fin au développement du logement social dans le pays (Suttor, 2016). Cette mesure a eu pour effet de transférer au secteur privé la responsabilité des logements à loyer abordable. Deuxièmement, la déréglementation des contrôles des loyers et des protections des locataires a ouvert la porte à l'expansion des profits privés dans le secteur du logement locatif. Troisièmement, les réformes législatives ont permis la financiarisation – par l'entremise de la création et de la légalisation de nouveaux véhicules financiers –, la déréglementation des marchés financiers et d'autres changements connexes qui ont permis aux investisseurs de capitaliser sur l'immobilier de manière nouvelle.

*(i) Retrait de l'État providence : Annulation du logement social*

Depuis l'après-guerre, la politique canadienne du logement a principalement mis l'accent sur l'accession à la propriété. Le programme d'assurance hypothécaire de la SCHL, qui stimule les prêts hypothécaires privés en éliminant les risques pour les prêteurs, en est la clé. En outre, la politique canadienne du logement d'après-guerre prévoyait un soutien résiduel pour un programme de logement social, finançant les coûts d'immobilisation et d'exploitation des logements publics, coopératifs et sans but lucratif en partenariat avec les gouvernements provinciaux et territoriaux. Avant 1993, ces programmes finançaient le développement de logements très abordables « à loyer indexé sur le revenu » (LIR), dans lesquels les locataires ne payaient que 30 % de leur revenu pour le loyer. Aujourd'hui, environ 6 % du parc immobilier du Canada est constitué de logements sociaux.

Dans les années 1980 et 1990, le gouvernement fédéral a commencé à réduire les programmes de logement social (Suttor, 2016; Hulchanski & Shapcott, 2004). En 1993, sous l'administration libérale de Jean Chrétien, le gouvernement fédéral s'est complètement retiré du domaine, annulant les développements futurs et transférant la responsabilité des logements existants aux gouvernements provinciaux. Cela a effectivement mis un terme aux nouvelles constructions et réduit l'offre de logements abordables à l'avenir (Suttor, 2016). Dans la province de l'Ontario, le logement social a été délaissé en 1995 par l'administration progressiste-conservatrice Harris, qui a confié aux municipalités la responsabilité de financer et d'exploiter un portefeuille de propriétés coûteuses et vieillissantes.

Figure 2 : Les plus grands propriétaires du Canada, 2021<sup>4</sup>

|                                                                                        | Company                                                | Headquarters    | Company Type<br>(shaded if financial) | Suites*        |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------------------|----------------|
| 1                                                                                      | Starlight Investments                                  | Toronto, ON     | Asset Management                      | 61,000         |
| 2                                                                                      | CAPREIT                                                | Toronto, ON     | REIT                                  | 59,620         |
| 3                                                                                      | Boardwalk REIT                                         | Calgary, AB     | REIT                                  | 33,264         |
| 4                                                                                      | Realstar Properties                                    | Toronto, ON     | Asset Management                      | 28,328         |
| 5                                                                                      | Homestead Land Holdings                                | Kingston, ON    | Private real estate company           | 27,471         |
| 6                                                                                      | Killam REIT                                            | Halifax, NS     | REIT                                  | 18,685         |
| 7                                                                                      | Hazelview (Timbercreek)                                | Toronto, ON     | Asset Management                      | 21,580         |
| 8                                                                                      | Skyline REIT                                           | Guelph, ON      | REIT (private)                        | 21,463         |
| 9                                                                                      | Mainstreet Equity Corporation                          | Calgary, AB     | Public Real Estate Co.                | 15,074         |
| 10                                                                                     | Minto Properties Inc                                   | Ottawa, ON      | REIT                                  | 11,764         |
| 11                                                                                     | Quadreal (BCIMC)                                       | Vancouver, BC   | Pension fund                          | 12,100         |
| 12                                                                                     | InterRent REIT                                         | Ottawa, ON      | REIT                                  | 11,896         |
| 13                                                                                     | Societe Gestion Cogir                                  | Brossard, QC    | Partner with financial firms          | 10,000         |
| 14                                                                                     | Drewlo Holdings Inc                                    | Komoka, ON      | Private, family-run company           | 9,338          |
| 15                                                                                     | Morguard Corporation                                   | Mississauga, ON | REIT and public company               | 8,816          |
| 16                                                                                     | Park Property Management                               | Toronto, ON     | Private real estate company           | 9,138          |
| 17                                                                                     | Centurion REIT                                         | Toronto, ON     | REIT (Private)                        | 9,387          |
| 18                                                                                     | Conundrum Capital (Q Res)                              | Toronto, ON     | Private Equity                        | 7,418          |
| 19                                                                                     | Akelius Canada                                         | Sweden          | Foreign investment vehicle            | 7,909          |
| 20                                                                                     | Globe General Agencies                                 | Winnipeg, MB    | Private real estate company           | 7,200          |
| 21                                                                                     | Oxford (OMERS)                                         | Toronto, ON     | Pension-fund owned                    | 6,403          |
| 22                                                                                     | Berkley Property Management                            | Toronto, ON     | Private real estate company           | 5,817          |
| 23                                                                                     | Hollyburn Properties                                   | Vancouver, BC   | Private, family-run company           | 5,143          |
| 24                                                                                     | Osgoode Properties                                     | Ottawa, ON      | Private, family-run company           | 5,125          |
| 25                                                                                     | M & R Holdings                                         | Toronto, ON     | Private, family-run company           | 4,810          |
|                                                                                        | Total Holdings of <b>Financial</b> Firms within Top 25 |                 |                                       | <b>344,707</b> |
| *Suite totals are for 2021. unless <i>italicized</i> , in which case total is for 2020 |                                                        |                 |                                       |                |

Le retrait des gouvernements fédéraux et provinciaux du logement social a eu un impact important sur le contexte de l'accessibilité au logement au Canada. Depuis plus de deux décennies, il y a eu peu ou pas d'expansion des logements subventionnés par l'État pour répondre aux besoins des Canadiens à faible revenu. Cela a contribué à la crise de l'abordabilité du pays et a laissé au secteur privé le soin de loger les personnes à faible revenu. La crise croissante de l'itinérance dans le pays, qui a commencé dans les années 1980 et s'est intensifiée

<sup>4</sup> Données compilées par l'auteur sur la base des rapports annuels des sociétés, des sites Web et de la liste annuelle des meilleurs propriétaires établie par le Canadian Apartment Magazine. En raison de la faible disponibilité des données, il se peut que d'autres sociétés financières (et autres) détenant des participations importantes ne soient pas incluses ici.

dans les années 1990 et 2000, est liée à la suppression des logements sociaux et au repli relatif de l'État-providence.

Le gouvernement fédéral est revenu dans le domaine du logement en 2001 avec un financement minime fourni par les programmes Initiative en faveur du logement abordable (ILA) et Investissement dans le logement abordable (IDLA). En 2017, le gouvernement libéral fédéral a lancé la Stratégie nationale sur le logement, confirmée dans la législation par la *Loi sur la stratégie nationale sur le logement* (LSNL) de 2019. La LSNL a inspiré l'espoir des défenseurs du droit au logement, car elle affirme l'engagement du Canada envers ce droit dans la loi. En termes de financement, la stratégie promettait un investissement de 40 milliards de dollars sur dix ans, bien que l'analyse du directeur parlementaire du budget du Canada ait révélé que seul un montant de 16 milliards de dollars provenait d'un nouveau financement, et que l'engagement représente en fait une réduction du financement du logement par rapport au passé (Campion-Smith et Mathieu, 2019). La LSNL oriente une grande partie du financement vers des acteurs privés et poursuit en grande partie l'approche néolibérale de la politique du logement des époques passées.

Pour les sociétés financières, le retrait de l'État du logement social a été considéré comme une occasion. En 1997, les premières sociétés de placement immobilier multifamilial à se lancer au Canada ont souligné que l'annulation des logements sociaux était avantageuse pour réduire la concurrence et restreindre le choix des locataires, en particulier des nouveaux immigrants (August et Walks, 2018). Par exemple, Canadian Apartment Properties REIT (CAPREIT) a souligné dans le prospectus de son introduction en bourse comment le « retrait des programmes gouvernementaux pour financer la construction de propriétés résidentielles à but non lucratif » assurerait un déséquilibre avantageux entre l'offre et la demande. Soulignant la valeur de ce manque d'offre, Daniel Drimmer, le PDG du plus grand propriétaire financier du Canada, Starlight Investments, a expliqué comment la crise fonctionne au profit de son industrie : « Nous pensons qu'il y a une pénurie certaine, ou presque un niveau de crise au Canada... et c'est une bonne nouvelle pour les investisseurs, car il n'y a pas de solution facile en vue. Ce n'est pas une bonne nouvelle pour les consommateurs » (August, 2020, p. 5).

#### *(ii) Déréglementation du contrôle des loyers et des protections des locataires*

Dans de nombreux territoires, la déréglementation du contrôle des loyers a été initiée dans les années 1980 et 1990, créant un incitatif pour les investisseurs financiers dans le logement locatif. À New York, par exemple, les investisseurs en capital-investissement ont inondé le secteur après que la déréglementation de 1997 a facilité l'augmentation des niveaux de loyer des logements « à loyer stabilisé » (Fields & Uffer, 2014). De même, la déréglementation du contrôle des loyers en Ontario en 1997 a engendré l'entrée des sociétés de placement immobilier dans l'investissement dans le logement multifamilial. En 1997, l'Ontario a adopté la *Loi sur la protection des locataires* (LPL) qui a supprimé l'ancien programme de contrôle des loyers. La loi a introduit « l'absence de contrôle de l'inoccupation » permettant des augmentations de loyer de n'importe quel montant en cas de « rotation », lorsqu'un logement devient vacant entre deux bails. Dans les marchés forts, cela incite les propriétaires à retirer les locataires existants et à augmenter considérablement le niveau des loyers.

En outre, la législation a continué à permettre aux propriétaires d'augmenter le loyer aux locataires qui continuent d'occuper un appartement, au-delà des montants du coût de la vie (« ligne directrice »). Appelées « augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice », ces hausses permettent aux propriétaires des augmentations plus élevées s'ils ont entrepris certaines réparations majeures ou subi des augmentations de coûts. En Ontario, les chercheurs ont établi des impacts immédiats et négatifs de la déréglementation sur les locataires. Après la réforme législative, entre 1997 et 2000, les loyers à Toronto ont augmenté de 20 % (pour les logements de 1 à 2 chambres) et de 23 % pour les studios (Mahoney, 2001). Les changements apportés par la *LPL* ont également été liés à une augmentation rapide des expulsions, souvent pour incapacité à payer le loyer (Mahoney, 2001; Shapcott, 2002).

Cette déréglementation a rendu le logement multifamilial à nouveau attrayant pour les investisseurs financiers. Les premières sociétés de placement immobilier multi-résidentielles de l'Ontario ont été lancées dans le but de tirer parti de la nouvelle possibilité d'augmenter les loyers dans ce contexte de contrôle réduit. En 1997, le prospectus de CAPREIT indiquait que « les changements proposés à la législation ontarienne sur les propriétaires et les locataires, qui devraient entrer en vigueur plus tard cette année, devraient améliorer les conditions commerciales de CAPREIT », en raison de « hausses de loyer maximales autorisées plus élevées pour les locataires existants » et de loyers « conformes au marché » pour les nouveaux locataires dans les unités soumises à l'absence de contrôle de l'inoccupation. La société Residential Equities REIT (ResREIT), établie en 1998, a indiqué qu'elle prévoyait de « profiter de l'assouplissement anticipé du contrôle des loyers » et de demander des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice dans lesquelles « le coût de certaines dépenses en capital, qui seraient autrement supportées par ResREIT, serait répercuté sur les locataires » (1998, p. 41). Notamment, ResREIT a été fondée par le sous-ministre adjoint du ministère du Logement de l'Ontario, Dino Chiesa, qui a quitté le gouvernement après avoir fait adopter la *LPL* afin de capitaliser sur le nouveau potentiel de profit créé par cette déréglementation (Shapcott, 2002).

### *(iii) Favoriser la financiarisation*

Les politiques du gouvernement fédéral ont également permis la financiarisation en créant de nouveaux moyens pour les investisseurs d'accéder aux gains de l'immobilier. Dans les années 1980-2000, alors que le retrait du logement social était en cours, des efforts ont été faits pour financiariser l'accession à la propriété, par l'entremise des initiatives de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) visant à titriser et à garantir les prêts hypothécaires avec des rendements sans risque pour le capital financier (Walks A. , 2014; Kalman-Lamb, 2017; Walks & Clifford, 2015). Ces politiques ont permis d'accroître les liquidités sur les marchés hypothécaires, entraînant une hausse des prix du logement.

En ce qui concerne le logement locatif, la législation canadienne a autorisé les sociétés de placement immobilier en 1993. Les sociétés de placement immobilier cotées en bourse sont des fiducies à capital limité qui permettent aux investisseurs d'accéder à des actions (appelées « unités ») d'une société immobilière en bourse, qui leur donnent accès à un flux de paiements provenant des loyers mensuels des locataires. Les sociétés de placement immobilier étaient attrayantes pour les investisseurs, car elles leur donnaient un accès inédit aux revenus de l'immobilier, et en raison de leur structure fiscale, dans laquelle l'impôt est payé uniquement par les investisseurs, et non par la société de placement immobilier dans son ensemble – ce qui

permet de réaliser des économies d'impôt intéressantes. Les premières sociétés de placement immobilier de logements locatifs ont été lancées en 1997 en Ontario.

La déréglementation et la réforme législative concernant les pensions ont également ouvert la porte à une augmentation des investissements immobiliers dans les années 1990. Ces réformes ont supprimé les restrictions sur le type et l'emplacement des actifs que les régimes de retraite pouvaient détenir ainsi que sur le montant du risque qu'ils pouvaient prendre, et ils ont inclus de nouvelles exigences réglementaires pour maximiser le rendement des actionnaires (Parrish, 2019; Skerrett, Weststar, Archer, & Roberts, 2017). Ces changements sont illustrés par la loi habilitant l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (OIRPC) en 1997, qui a supprimé la restriction d'investir uniquement dans des projets d'infrastructure d'État et a permis à l'organisme d'investir dans des marchés et des instruments financiers. En 2005, de nouvelles réformes ont permis de lever les restrictions sur les investissements étrangers. Le résultat de ces réformes et d'autres a été une expansion importante du capital des fonds de pension dans les « investissements alternatifs », y compris les capitaux privés, les infrastructures et l'immobilier (Parrish, 2019; Skerrett, Weststar, Archer, & Roberts, 2017). Selon la Shareholder Association for Research and Education, les plus grands fonds de pension du Canada sont exposés à 313,6 milliards de dollars en immobilier (Herman & Ruiz, 2021).

## **L'évolution des sociétés financières dans le secteur du logement locatif au Canada**

La financiarisation du logement locatif au Canada a commencé à la fin des années 1990. À cette époque, plusieurs sociétés immobilières nationales ont commencé à se transformer en véhicules financiers à grande échelle pour l'investissement immobilier. Il convient de noter que la financiarisation rapide des appartements au Canada ne s'est pas faite par l'entremise de nouvelles constructions, mais par la consolidation du parc de logements existants. Ce n'est que depuis quelques années, et sur certains marchés immobiliers très « florissants » que les sociétés financières se tournent vers la construction de nouveaux immeubles locatifs (voir la fin de cette section).

Avant les années 1990, le marché des appartements au Canada était caractérisé par une propriété diversifiée et fragmentée, les propriétés étant détenues et souvent aussi gérées par des particuliers, de petites sociétés ou des sociétés immobilières. Parmi les plus grands propriétaires, on trouvait des sociétés familiales de longue date ou des partenaires qui se sont regroupés pour construire et acquérir des appartements, notamment Greenwin, Meridian Group et Cadillac Fairview (avant son rachat par le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario en 2000).

La première vague de financiarisation a été lancée à la fin des années 1990 pour tirer parti des occasions de profit créées par la déréglementation du contrôle des loyers, car les coupes dans le logement social et les réformes permettaient la financiarisation. Les premières sociétés de placement immobilier d'appartements multifamiliaux au Canada ont été lancées, notamment Canadian Apartment Properties REIT (CAPREIT) en 1997 et Residential Equities REIT (ResREIT) en 1998. D'autres sociétés sont entrées en bourse, notamment Mainstreet Equity, de Calgary, en 1998, InterRent en 1999 (qui est devenue InterRent REIT en 2007), et Goldlist en 1997 (qui a été



absorbée par Morguard North American Residential REIT en 2001). La Great-West Life, une compagnie d'assurance, était l'un des seuls investisseurs institutionnels dans l'espace multifamilial au début des années 1990. Si les sociétés financières ont d'abord émergé en Ontario (avec des investissements dans la région du Grand Toronto), les investissements à travers le Canada ont rapidement suivi, avec Northern Properties REIT en 2002 (qui a mis l'accent sur l'Alberta et le Nord), Lanesborough REIT en 2002 (Ouest du Canada), Boardwalk REIT en 2004 (Ouest du Canada), et Skyline REIT (marchés secondaires de l'Ontario) en 2006. Au cours de la décennie suivante, ces sociétés se sont développées en consolidant la propriété d'appartements – parfois en achetant des immeubles un par un, parfois en procédant à de grandes acquisitions de portefeuilles, comme l'achat en 2004 par CAPREIT de l'ensemble du portefeuille de 11 000 appartements de ResREIT.

Après la crise financière mondiale de 2007-2008, les investissements dans les logements multifamiliaux au Canada ont repris de la vigueur. De nombreuses autres sociétés immobilières multifamiliales ont lancé des introductions en bourse, notamment TransGlobe REIT en 2010, Centurion REIT en 2010, True North REIT en 2012, Northview REIT en 2015, Killam REIT en 2016 et Minto REIT en 2018. Alors que Transglobe, Centurion et Minto se concentraient sur l'immobilier en Ontario, True North achetait des propriétés en Ontario, au Québec, dans l'Est du Canada et en Alberta; le portefeuille diversifié de Northview comprenait des propriétés dans les régions nordiques et les communautés axées sur les ressources, et Killam mettait initialement l'accent sur le Canada atlantique. Les investisseurs institutionnels (notamment les fonds de pension et les compagnies d'assurance) ont également acquis des portefeuilles d'appartements, par l'intermédiaire de leurs propres services d'investissement immobilier ou dans le cadre de coentreprises. Les fonds de pension comme BCIMC (British Columbia Investment Management Corporation, aujourd'hui Quadreal), AIMCo (Alberta Investment Management company) et PSPIB (Public Sector Pension Investment Board) ont tous acquis des propriétés au cours de ces années. Les observateurs du secteur ont également noté l'activité d'acquisition « agressive » de nombreux nouveaux acteurs après la crise, notamment Timbercreek Asset Management (dont les activités de location ont été rebaptisées Hazelview) en 2007, la société de capital-investissement Conundrum Capital (Q Residential) en 2009, Starlight Investments en 2011, et Aelius Canada, basée en Suède – le seul propriétaire financier étranger évoqué ici – en 2012.

La financiarisation du logement locatif n'est pas seulement un phénomène propre aux grandes villes, mais a transformé le secteur du logement locatif dans les villes tout au long de la « hiérarchie urbaine » (August, 2020). Les sociétés financières détiennent des participations importantes dans les grandes villes comme Toronto, Vancouver, Montréal, Ottawa et Calgary, ainsi que dans les villes des niveaux secondaire et tertiaire. Les sociétés de placement immobilier et d'autres sociétés financières ont accumulé des participations dans les communautés éloignées du pays, notamment les communautés isolées qui dépendent économiquement de l'extraction des ressources et le Nord canadien. En fait, en 2017, une société (Northview REIT) possédait 74 % de tous les logements locatifs privés à Yellowknife, dans les Territoires du Nord-Ouest, et 85 % à Iqaluit, au Nunavut (ces logements ont depuis été acquis dans le cadre d'une coentreprise en 2020 entre Starlight Investments et Kingsett Capital) – ce qui lui confère un contrôle monopolistique effectif sur ces marchés du logement.

Dans les zones rurales et les périphéries urbaines, les sociétés financières ont acquis une autre forme de logement multifamilial à faible coût : le parc de maisons mobiles. Appelées communautés de maisons préfabriquées (CMP) dans le secteur, elles ont été régulièrement acquises par les sociétés en tant que produit d'investissement depuis le milieu des années 2000. Des sociétés telles que Realstar, CAPREIT, Boardwalk, BCIMC et Killam REIT ont consolidé la propriété de parcs de maisons mobiles, qui ont été décrits comme « à l'épreuve de la récession » par les initiés du secteur (August, 2020).

## **Consolidation post-COVID-19**

Pendant la pandémie de COVID-19, il y a eu un moment d'inquiétude parmi les exploitants de logements locatifs. Comme les difficultés économiques et les pertes d'emploi se concentraient sur les ménages à faibles revenus et les locataires, la source de revenus des investisseurs semblait menacée. Cependant, avec le lancement de la Prestation canadienne d'urgence (PCU) en avril 2020, la plupart des propriétaires ont signalé un très faible impact sur leur perception des loyers. À la fin de 2020 et en 2021, les sociétés financières affichaient des bénéfices records.

La tendance à la consolidation des sociétés financières s'est intensifiée pendant la pandémie. Les transactions d'appartements ont ralenti au début de 2020, mais ont ensuite repris rapidement. À la fin de l'année, les investissements pancanadiens dans les logements multifamiliaux avaient dépassé de 14 % ceux effectués en 2019. Selon Mark Hetu, de National Apartment Group, le volume des ventes en 2021 devrait être encore plus élevé et dominé par les sociétés financières. M. Hetu a indiqué que les investisseurs institutionnels et les sociétés de placement immobilier représentent ensemble environ 75 à 85 % du marché. Comme il l'a expliqué, « le marché canadien est de plus en plus consolidé, et de plus en plus institutionnel<sup>5</sup> ».

En C.-B., l'acquisition financière d'immeubles d'habitation a connu une véritable explosion pendant la pandémie. Selon Avison Young (2021), « il n'y a pas de comparaison historique pour le volume de transactions et de dollars généré par les actifs multifamiliaux au premier semestre de 2021 », lorsque les ventes ont fracassé les records antérieurs, avec une « plus grande consolidation de la propriété parmi les institutions et les sociétés de placement immobilier ».

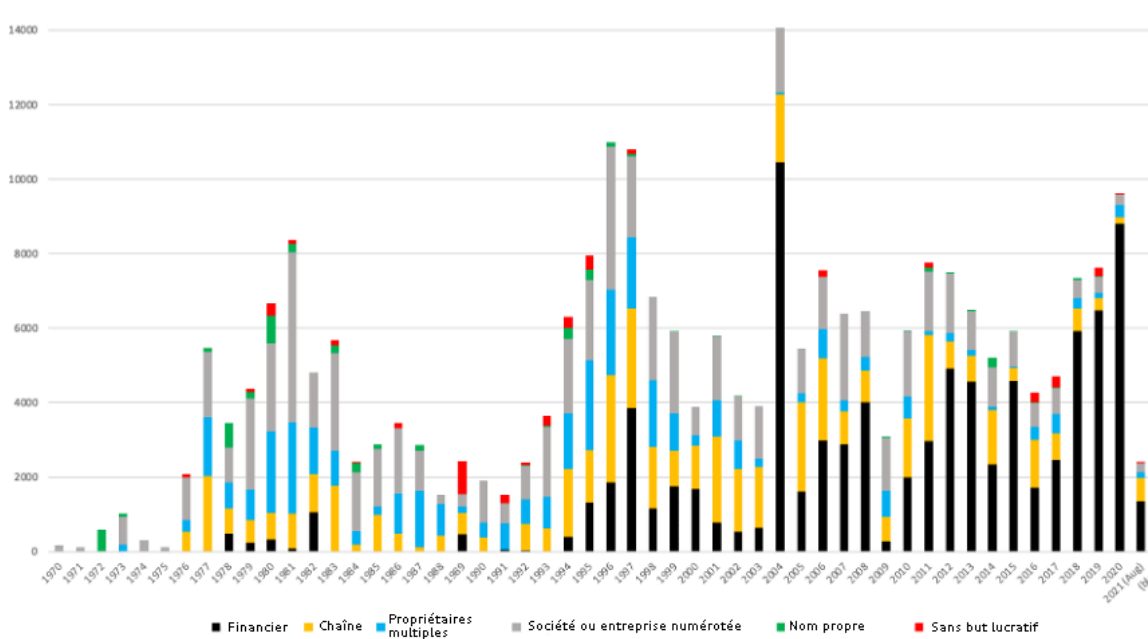
Les données sur les ventes de logements multifamiliaux à Toronto (de 1970 à 2021) analysées dans le cadre du présent rapport démontrent encore cette prédominance. En 2020, les transactions réalisées par des sociétés financières représentaient la quasi-totalité des ventes de logements multifamiliaux dans la ville (voir figure 2). Les données pour 2021 ne comprennent que les ventes jusqu'en août 2021, mais montrent que la plupart des propriétés ont été vendues à des sociétés financières. Cela correspond aux rapports publiés au début de l'année 2021 selon lesquels un nombre record de propriétés multifamiliales étaient mises en vente, les sociétés financières se livrant à des enchères pour tirer profit de la croissance post-pandémique (Kildaze & Younglai, 2021). Dans la ville de Toronto, les transactions d'appartements n'ont pas atteint un niveau record au troisième trimestre de 2021 (l'année complète n'est pas incluse dans ces

---

<sup>5</sup> M. Hetu est vice-président principal, marchés des capitaux, chez National Apartment Group. Ces commentaires ont été faits lors de la Canadian Apartment Investors Conference, 2021 (tenue en ligne).

données), mais comme le montre la figure 2, les unités vendues ont presque toutes été acquises par des sociétés financières. En outre, la figure 2 montre la tendance générale selon laquelle la propriété d'appartements par des sociétés financières à Toronto est en hausse depuis les années 1990, les sociétés financières achetant presque toutes les propriétés mises en vente ces dernières années.

**Figure 3 : Appartements multifamiliaux vendus par année dans la ville de Toronto, par type de propriétaire, 1970 – 2021<sup>6</sup>**



Le contexte économique engendré par la pandémie a été avantageux pour les sociétés financières. Les leviers de la politique macroéconomique ont généré des taux d'intérêt très bas et stimulé la liquidité, ce qui signifie que les sociétés peuvent emprunter des capitaux à des taux très bas. Cela a provoqué des augmentations de prix spectaculaires sur le marché du logement en général et, après une brève pause au début de la pandémie, les loyers ont également grimpé en flèche. Dans un commentaire représentant l'esprit des leaders du secteur, Dale Noseworthy, PDG de Killam REIT, a expliqué que « la pandémie n'a pas d'incidence importante sur notre mandat », notant que « les loyers augmentent et que le financement est attrayant<sup>7</sup> ».

<sup>6</sup> Source : Calculs de l'auteur à partir de la base de données des ventes immobilières d'Urbanation.

<sup>7</sup> Ces commentaires ont été faits lors de la Canadian Apartment Investment Conference (CAIC) de 2021, qui s'est tenue à Toronto (et en ligne), les 22 et 23 septembre.

## Schémas géographiques d'investissement et l'importance du contrôle des loyers

Bien qu'il y ait une tendance claire vers la propriété financière des appartements à l'échelle du Canada, il y a des variations dans ces tendances sur le plan géographique. À Montréal, par exemple, les sociétés de placement immobilier et les sociétés similaires sont les principaux acheteurs de grands bâtiments d'appartements (plus de 100 unités), mais les investisseurs de plus petite taille ont tendance à dominer le parc de logements multifamiliaux (immeubles de faible hauteur avec des logements de petite taille) sur le marché du logement locatif.

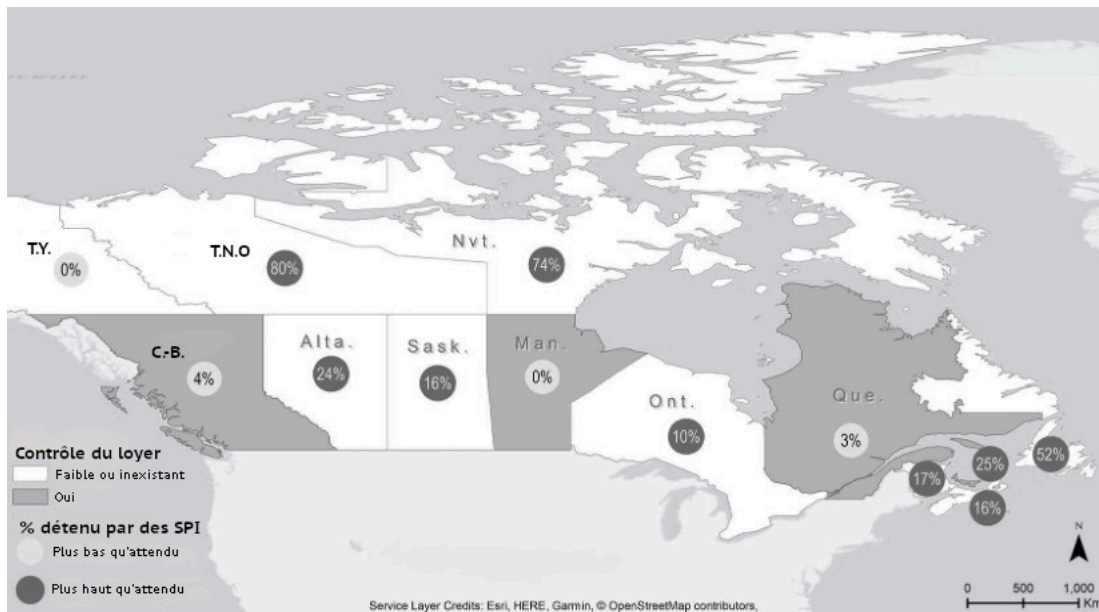
Il existe également des variations en fonction de la réglementation du contrôle des loyers. Comme nous l'avons vu, la déréglementation du contrôle des loyers a été un changement de politique clé qui a entraîné la financiarisation de la location multifamiliale au Canada, et la présence de contrôles des loyers est un facteur qui prédit le niveau d'investissement financier dans une collectivité. August (2020) a constaté que la pénétration des sociétés de placement immobilier était plus faible dans les provinces où les régimes de contrôle des loyers étaient plus stricts et plus élevée dans les provinces où les protections de contrôle des loyers étaient faibles ou inexistantes (voir la figure 3). Cela correspond aux commentaires des intervenants du secteur. Comme l'explique Jim Costello de Real Capital Analytics : « Les réglementations restrictives en matière de loyer ont tendance à limiter l'activité d'investissement... Plus le contexte réglementaire est lourd, moins les capitaux y affluent<sup>8</sup>. » Malgré cela, les sociétés financières sont habiles pour augmenter les loyers et extraire de la valeur même lorsque des réglementations de contrôle des loyers sont en place. Comme l'a expliqué Thierry Samial de PMML, « les investisseurs trouvent le moyen de contourner ces réglementations<sup>9</sup> », et à Montréal, ils imposent « des augmentations de loyer à grande échelle, même si des réglementations sont en place ». Si les réglementations peuvent être un frein à la financiarisation du logement locatif, les sociétés sont toujours motivées pour trouver des échappatoires ou ignorer les réglementations afin de générer des profits plus élevés pour les investisseurs.

---

<sup>8</sup> M. Costello est vice-président principal de Real Capital Analytics. Ces commentaires ont été faits lors de la Canadian Apartment Investors Conference, 2021 (tenue en ligne).

<sup>9</sup> M. Samial est un courtier immobilier agréé chez PMML. Ces commentaires ont été faits lors de la Canadian Apartment Investors Conference, 2021 (tenue en ligne).

**Figure 4 : Répartition géographique inégale du contrôle des loyers et de la pénétration des sociétés de placement immobilier<sup>10</sup>**



## Financiarisation et nouvelle offre

Ces dernières années, les sociétés financières sont passées de l'acquisition d'immeubles multifamiliaux existants à la construction d'immeubles neufs. En 2021, Michael Tsourounis, de Hazelview Investments, a expliqué comment les investisseurs institutionnels ont augmenté la proportion de leurs portefeuilles avec des actifs multifamiliaux ces dernières années, mais que « nous assistons à des achats, mais aussi à des développements – des logements multifamiliaux construits à cet effet ». Il s'agit d'une nouvelle tendance, comme il l'a expliqué : « Ce marché a été dominé par de petits investisseurs pendant longtemps. »<sup>11</sup> À l'heure actuelle, la construction d'immeubles à destination locative est économiquement intéressante pour les sociétés financières opérant sur des marchés immobiliers très forts et n'est privilégiée que par certaines sociétés – beaucoup continuent exclusivement à consolider des actifs existants, qui peuvent être acquis bien en dessous du coût de remplacement.

Le rôle des sociétés financières dans la construction de nouveaux bâtiments entre en conflit avec le discours contemporain sur l'offre de logements comme solution à la crise de l'abordabilité du Canada. Les partisans du développement et de l'industrie immobilière ont fait

<sup>10</sup> Logements appartenant à des sociétés de placement immobilier en tant que pourcentage des logements donnés dans une province ou un territoire et modèles de contrôle des loyers au Canada. Carte créée par Rob Feick et reproduite avec la permission d'August (August, 2020). Les données pour le Yukon ne sont pas disponibles.

<sup>11</sup> M. Tsourounis est directeur général principal d'Hazelview et co-responsable de la gestion des investissements immobiliers privés. Ces commentaires ont été faits lors de la Canadian Apartment Investors Conference, 2021 (tenue en ligne).

valoir que si les municipalités réduisaient la réglementation et les frais de développement, le secteur privé serait libre de construire plus de logements, plus rapidement. Sur la base d'une application simple de la théorie économique de l'offre et de la demande, ils affirment que l'augmentation de l'offre de logements construits par le secteur privé réduira les coûts et donc les prix, augmentant ainsi l'accessibilité au logement pour tous.

Dans la pratique, cependant, les sociétés financières qui investissent dans des immeubles à destination locative ont clairement indiqué qu'elles n'avaient pas l'intention de proposer des logements à loyer modéré ou des logements abordables. En effet, une étude de Steve Pomeroy et Duncan McLennan (2019) a révélé que les nouveaux logements à destination locative tendent à proposer des unités à 170 % des loyers moyens du marché. Loin de vouloir fournir des logements abordables, les sociétés financières, de leur propre aveu, sont désireuses d'exploiter les problèmes d'abordabilité. Par exemple, le rapport annuel 2020 de Minto REIT a clairement indiqué comment les sociétés financières *souhaitent* une crise de l'accessibilité au Canada, pour leur résultat net. La société a assuré aux actionnaires que « les données fondamentales favorables qui existaient avant la COVID reviendront » et que « la crise du logement dans les grands centres urbains du Canada qui existait avant la COVID se réaffirmera » (p. 6). Les sociétés qui considèrent la « crise du logement » comme un « élément fondamental favorable » ne sont pas orientées vers l'amélioration de l'abordabilité ni ne travaillent à atténuer la crise, ce qui est préjudiciable aux locataires.

### 3. Stratégies commerciales des sociétés financières

Les sociétés financières qui acquièrent des logements multifamiliaux procèdent généralement à un repositionnement, une stratégie visant à générer davantage de profits à partir des logements locatifs. Il s'agit de « repositionner » (un terme du secteur) un bâtiment sur le marché afin d'augmenter la valeur qu'il génère à partir de ses opérations. L'approche appliquée à un bâtiment ou à un portefeuille donné diffère en fonction de l'endroit où il se trouve (et de son type de propriété), ainsi que du type de société en fonction de leur appétit pour le risque et de leur calendrier pour le rendement des investissements. Par exemple, les institutions (fonds de pension, compagnies d'assurance) et les sociétés de placement immobilier acquièrent souvent des logements multifamiliaux dans le but de les conserver à long terme et d'en tirer un revenu régulier et croissant. Le capital-investissement, quant à lui, opère généralement avec des horizons à plus court terme, visant à recueillir des fonds et à rembourser le capital des investisseurs dans un délai d'un à sept ans. Le traitement qu'une société réserve à la propriété et aux locataires est lié au rôle qu'elle joue dans l'ensemble de sa stratégie commerciale globale.

Il existe trois stratégies d'investissement de base adoptées par les sociétés, à savoir la stratégie de moteur, la stratégie de valeur ajoutée et la stratégie opportuniste (August, 2020; Herman & Ruiz, 2021).

- *Investissements moteurs* : Faible risque et faible rendement, offrent des rendements réguliers. Dans le secteur multifamilial, il s'agit de bâtiments stables de haute qualité, c'est-à-dire qu'ils sont loués (souvent avec des loyers élevés) et ont souvent été récemment rénovés. En termes d'emplacement, il est probable qu'on les trouve sur les marchés primaires (villes/régions à forte croissance économique et démographique) et

dans les parties plus chères et bien situées de ces collectivités. Les investissements moteurs sont considérés comme conservateurs dans un portefeuille, et ils sont souvent détenus par des institutions peu enclines au risque.

- *Investissements à valeur ajoutée* : Présentent un risque plus élevé et un rendement plus élevé. Ces investissements nécessiteront une gestion active afin d'augmenter les revenus et de réduire les dépenses, ce qui inclut souvent des travaux de rénovation, afin d'augmenter les revenus et la valeur nette des actifs, ce que l'on appelle le repositionnement à valeur ajoutée. Les propriétés ciblées par les stratégies de valeur ajoutée peuvent se trouver sur des marchés secondaires et tertiaires, ou dans des sections de grandes villes qui présentent un profil de locataires à faible revenu. Il s'agit notamment de propriétés qui ont été mal entretenues ou négligées ou qui ont fait l'objet d'une mauvaise gestion. Les investisseurs à valeur ajoutée peuvent également tirer profit du repositionnement d'un bien immobilier en la vendant à une institution en tant qu'investissement moteur.
- *Investissements opportunistes* : Présentent un risque élevé et des rendements potentiellement élevés. Le repositionnement de ces investissements nécessite des efforts considérables et peut prendre pour objet des propriétés vacantes, abandonnées ou fortement négligées, ou encore des propriétés situées sur des marchés « non éprouvés » et périphériques. Les propriétés saisies aux États-Unis constituent une cible classique pour les investisseurs opportunistes. Au Canada, une stratégie opportuniste consiste à investir dans les collectivités basées sur les ressources et dans le Nord (August, 2020). Les stratégies opportunistes utilisent généralement l'effet de levier (endettement), selon Herman & Ruiz (2021).

## Stratégies pour augmenter les bénéfices d'exploitation

En fin de compte, les sociétés ont deux options pour augmenter les bénéfices de l'exploitation de leurs bâtiments. Ils peuvent (1) réduire leurs dépenses et (2) augmenter leurs revenus. Ce sont les éléments de base du repositionnement, et en particulier du repositionnement à valeur ajoutée, dans lequel les sociétés tentent d'ajouter une valeur significative pour les investisseurs en réduisant fortement leurs dépenses et en augmentant fortement leurs revenus.

Il est important de noter que ces efforts ont une incidence sur la vie des locataires qui vivent dans des immeubles soumis à un repositionnement. Les économies de coûts (selon le type) touchent en fin de compte les locataires. Les stratégies de génération de revenus extraient directement plus de revenus des locataires, qui subissent une augmentation des coûts et des difficultés économiques. Les efforts de réaménagement d'une propriété peuvent être très perturbants pour les résidents, et les efforts visant à attirer des locataires susceptibles de payer des loyers plus élevés nécessitent le déplacement des locataires existants de leurs logements, processus qui prend pour cible les résidents à faible revenu.

*Réduction des dépenses* : Les sociétés financières réduisent leurs dépenses de diverses façons. En tant que grandes sociétés, elles bénéficient généralement d'avantages d'échelle par rapport aux petites sociétés et peuvent immédiatement réduire les coûts lors de l'acquisition grâce à des mesures comme l'achat en gros et l'harmonisation de la gestion des biens. Les sociétés peuvent investir dans des améliorations de l'efficacité énergétique et d'autres améliorations des bâtiments qui permettent de réaliser des économies. En outre, elles peuvent réduire les

dépenses d'entretien, ainsi que les dépenses liées au personnel. Le licenciement des concierges résidents est une stratégie courante, car elle permet de libérer un logement qui peut être loué à un prix plus élevé. Pour les locataires, cela remplace un employé présent sur place (souvent bien connu et disponible) par des gestionnaires de propriété hors site, ou parfois un centre d'appel.

*Augmentation des revenus* : En outre, les sociétés cherchent à augmenter leurs revenus en imposant de nouveaux coûts aux locataires et en augmentant les loyers, que ce soit pour les locataires en place par des hausses de la ligne directrice, des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice ou d'augmentations substantielles des loyers lors des changements de locataires. La rénovation des appartements pour les commercialisés en tant que logements « de luxe » permet une augmentation encore plus importante. Ces chiffres peuvent être encore plus élevés si les appartements sont rénovés et commercialisés comme des logements « de luxe ».

- *Ajouter de nouveaux coûts* : Les sociétés financières ajoutent souvent de nouveaux coûts (ou augmentent les frais) pour les services liés à l'immeuble. Appelés « frais connexes », ils comprennent les frais de stationnement, de buanderie, d'entreposage, de services publics, etc. Les sociétés augmentent également les charges en installant des compteurs secondaires dans les appartements afin de facturer directement aux locataires les coûts des services publics auparavant inclus dans le loyer.
- *Augmentation des loyers des locataires en place* : Les plus gros gains de revenus proviennent de l'augmentation des loyers. Dans la plupart des territoires, l'augmentation maximale est fixée en fonction du coût de la vie. En Ontario, par exemple, les sociétés peuvent augmenter les loyers une fois par an d'un taux « indicatif » (en 2021, ce montant était de 0 %). Les sociétés financières demandent systématiquement des augmentations conformes à la ligne directrice pour les locataires existants, mais tentent aussi souvent d'appliquer des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice.
- *Augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice* – De nombreuses sociétés financières demandent stratégiquement des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice, lorsque les réglementations locales permettent des augmentations plus élevées après que les propriétaires ont entrepris des réparations majeures ou fait face à d'autres dépenses admissibles. En Ontario, les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice permettent des hausses allant jusqu'à 3 % par an, pendant un maximum de trois ans, pour une augmentation totale de 9 % (en plus des hausses conformes à la ligne directrice). Selon Zigman et August (2020), les sociétés financières ont clairement indiqué qu'elles utilisent les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice comme une stratégie de « génération de revenus » afin d'augmenter les bénéfices pour les investisseurs. Les sociétés n'utilisent pas les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice parce qu'elles n'ont pas les moyens d'entretenir leurs bâtiments.
- *Rotations d'unités et absence de contrôle de l'inoccupation* – Les gains de revenus les plus importants, et le principal moteur de la hausse des profits pour les sociétés financières, proviennent des augmentations de loyer associées aux « rotations des locataires ». Cela est rendu possible par l'absence de contrôle de l'inoccupation, c'est-à-dire l'absence de contrôle des loyers des logements devenus vacants. L'absence de contrôle de l'inoccupation incite les propriétaires à rendre les logements vacants pour obtenir une augmentation plus élevée que celle autorisée dans les logements occupés. Pour cette raison, August (2020) et August et Walks (2018) affirment que les stratégies commerciales des sociétés financières reposent sur le déplacement des locataires. De nombreuses sociétés financières tiennent



des registres des loyers effectués lors de la rotation des locataires, et leurs augmentations tendent à dépasser de loin les augmentations du coût de la vie (ligne directrice). S'exprimant lors d'une conférence sur l'investissement, un cadre de Timbercreek a expliqué comment elles appliquent les augmentations dans le cadre de rotations à Vancouver : « Le plan d'affaires dans ce marché consiste à *changer les locataires*, nous les voyons prendre des loyers deux à trois fois supérieurs aux loyers existants » (August, 2020, p. 13).

## Stratégies financières

En plus des stratégies qui visent à générer des bénéfices à partir des opérations de construction, les sociétés financières utilisent des stratégies purement financières pour générer de la valeur pour les investisseurs. À New York, Fields et Uffer (2014) ont décrit comment les sociétés de capital-investissement utilisaient souvent une stratégie d'arbitrage, dans laquelle elles cherchent des placements où le taux de rendement dépasse simplement le coût du capital (le taux d'intérêt payé sur les prêts). Il s'agit d'une stratégie qui fonctionne dans un environnement à faible taux d'intérêt, et les sociétés peuvent générer des rendements même à partir de bâtiments de très faible valeur, sans aucune stratégie de gestion active.

## Un éventail de stratégies de repositionnement à valeur ajoutée

Au Canada, les stratégies de repositionnement à valeur ajoutée sont courantes parmi les sociétés financières qui investissent dans le logement locatif. Ces stratégies se situent sur un spectre allant d'efforts sommaires visant à (i) « extraire » une valeur supplémentaire des bâtiments à (ii) des programmes de rénovation intensive qui remodelent les bâtiments pour une clientèle embourgeoisée (August, 2020). Cette section décrit ces stratégies, en illustrant par des exemples la manière dont elles sont exécutées par les sociétés financières canadiennes.

### *(i) Extraire une nouvelle valeur des anciens bâtiments*

Cette approche, appelée « coercition » par August et Walks (2018), est généralement appliquée aux propriétés situées dans les parties marginales des villes du marché principal et dans les villes du marché secondaire ou tertiaire dont la croissance économique et démographique est plus lente. Il est courant pour les sociétés financières d'acquérir des propriétés à valeur ajoutée dans ces types de zones et d'en extraire de la valeur par une combinaison de stratégies visant à réduire les dépenses et à augmenter les revenus.

Dans certains cas, les propriétaires augmentent les frais connexes et les loyers tout en n'entretenant pas suffisamment les bâtiments. Cela permet d'économiser de l'argent et de pousser les locataires de longue date vers la sortie, afin que leurs logements puissent être reloués au prix du marché. Cette façon de faire exploite également une réalité dans laquelle les locataires à faibles revenus des zones marginales n'ont guère d'autres choix que d'absorber des loyers plus élevés et d'accepter un service réduit – une stratégie employée par les sociétés de capital-investissement à New York, selon Ben Teresa (2015).

Au Canada, de nombreuses sociétés financières utilisent ces stratégies. Par exemple, Mainstreet Equity Corporation (TSX:MEQ), une société immobilière cotée en bourse qui compte plus de 15 000 appartements, applique un processus de « valeur ajoutée » pour repositionner les immeubles « sous-performants » à Edmonton et à Calgary. La société « débloque la valeur » en

trouvant des efficacités opérationnelles, telles que des rénovations énergétiques et des systèmes de services publics qui permettent de réduire les dépenses. La société vise à attirer des locataires « solvables » et à augmenter les loyers. Alors que ses rapports annuels vantent les augmentations pour les investisseurs, l'approche de Mainstreet semble utiliser la négligence – en 2015, ils ont reçu la plus grande amende pour violation de la santé publique de l'histoire de l'Alberta, pour des risques de « danger de mort » dans une propriété d'Edmonton, avec une infestation de parasites, des problèmes d'ordures, de moisissures, de plomberie défectueuse, de fenêtres cassées et de verre éparpillé, de cages d'escalier non éclairées et un squatteur dans un logement (Blais, 2015). Les dirigeants de Mainstreet ont assuré aux investisseurs que le coût de cette amende de santé publique serait compensé par les avantages à long terme de leur stratégie (August, 2020).

CAPREIT, le deuxième plus grand propriétaire du Canada, a adopté cette stratégie à Toronto, où de nombreuses acquisitions de la société ont été concentrées dans des banlieues d'après-guerre où les taux de pauvreté ainsi que le nombre de locataires racisés et de familles monoparentales dirigées par des femmes sont supérieurs à la moyenne (August & Walks, 2018, p. 8). Sur les marchés « stables » (mais pas « vigoureux »), le plus grand propriétaire du Canada, Starlight Investments, extrait des bénéfices de leurs immeubles en réduisant les coûts et en augmentant les revenus connexes et les loyers (Starlight Investments, 2016).

#### *(ii) Embourgeoisement des vieux bâtiments*

Sur les marchés vigoureux et dans les zones confrontées à la pression de l'embourgeoisement, les sociétés ont eu tendance à adopter une stratégie de repositionnement qui ne se contente pas d'extraire plus de profit de ses propriétés, mais investit dans des rénovations pour créer une location de style « condominium » ou de luxe, suivie d'une augmentation des loyers au sommet du marché. August et Walks (2018) a qualifié cette approche d'« embourgeoisement par surenchère ». Cette approche implique généralement des aménagements paysagers, des rénovations des aires communes (halls, couloirs), des améliorations esthétiques des bâtiments (peinture, modernisation des balcons) et des rénovations des logements vacants. Les locataires des immeubles soumis à cette stratégie signalent souvent que si les appartements vacants sont mis à jour, la direction ignore les demandes d'entretien des résidents existants. Avec cette approche, la rotation des locataires et la mise à profit de l'absence de contrôle de l'inoccupation s'avèrent très lucratives – en particulier dans les immeubles et les quartiers où les résidents de longue date paient des loyers bas, le gain pour les remplacer (appelé « rehaussement » dans le secteur) est substantiel. Il est important de noter que ces profits reposent sur le déplacement des locataires, et en particulier sur le déplacement des locataires à faible revenu qui paient des loyers abordables. En outre, cela intensifie et étend les processus d'embourgeoisement.

August (2020) et August et Walks (2018) ont détaillé comment les sociétés au Canada ont appliqué cette approche. Starlight Investments, par exemple, dispose d'un « programme canadien de valorisation des immeubles multifamiliaux » qui cible « les propriétés sous-performantes et sous-capitalisées dans les marchés locatifs forts » et a repositionné « plus de 100 immeubles » en utilisant une approche à trois volets : (1) l'investissement en capital dans la modernisation des bâtiments, (2) « l'application de normes et de contrôles opérationnels rigoureux pour réduire les coûts », et (3) « la recherche de possibilités de revenus connexes et la maximisation des prix du loyer » (Starlight Investments, 2016). Pour souligner l'importance du

retrait des locataires existants pour réaliser des bénéfices, le PDG Daniel Drimmer a expliqué que « l'argent et les rendements sont réalisés dans les logements, lors de la rotation des locataires ».<sup>12</sup>

Hazelview Investments (anciennement appelée Timbercreek Asset Management) a une stratégie canadienne de valeur ajoutée qui « capitalise sur des propriétés mal gérées/en mauvais état », et consiste en investir dans « des améliorations de l'enveloppe du bâtiment, des rénovations de logements, un repositionnement sur le marché et des augmentations matérielles importantes des taux de location » (August & Walks, 2018). Timbercreek a indiqué que sa stratégie consiste à acquérir des immeubles dans des zones en voie d'embourgeoisement. Leur approche consiste à « améliorer la qualité des locataires et leur rentabilité » en utilisant « des mesures disciplinaires plus strictes pour les locataires à problèmes, y compris les expulsions ». L'examen des demandes d'expulsion pour certains immeubles de Timbercreek suggère que la société augmente les expulsions dans les propriétés nouvellement acquises. Au 4 Latimer Avenue, par exemple, un immeuble de 56 logements à Toronto, aucune expulsion n'a été demandée par les anciens propriétaires entre 2010 et 2015, tandis que Timbercreek en a déposé 15 au cours des cinq années qui ont suivi son acquisition. Au 65 Dynevor Avenue à Toronto, le propriétaire précédent n'a demandé qu'une expulsion au cours des deux années précédant la vente. En comparaison, Timbercreek en a demandé 11 dans les deux prochaines années, et un total de 75 avant 2020.<sup>13</sup>

Akelius Canada Limited – qui a été fustigée par le Haut-Commissariat des Nations Unies aux droits de l'homme pour avoir « abusé des droits de la personne des locataires » (Farha, 2020) – utilise également cette approche d'embourgeoisement par surenchère pour générer des profits. La société se concentre sur les petits appartements de type « boutique » dans les zones d'embourgeoisement (dans des villes comme Montréal, Toronto et New York) et rénove les appartements pour les rendre de « première classe ». À Toronto, en 2013, la société a noté qu'elle demandait en moyenne des loyers 39 % plus élevés après une rénovation. Son approche a attiré l'attention négative des médias et la résistance des locataires, en réponse au licenciement des concierges, à des rénovations perturbatrices, à des entrées illégales dans les logements, à l'absence de réparations et à des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice coûteuse et consécutive (Gallant, 2014a; Gallant, 2014b; Spurr, 2014).

## 4. Impacts de la financiarisation

La financiarisation du logement multifamilial a été critiquée par les universitaires, les locataires et les défenseurs du logement pour son impact sur les locataires, pour son rôle dans l'exacerbation des inégalités sociospatiales et pour sa contribution à la crise de l'abordabilité des logements locatifs au Canada.

---

<sup>12</sup> Cité en August, 2020, p. 12.

<sup>13</sup> Calculé par l'auteur à partir des données du Landlord and Tenant Board sur les demandes d'expulsion de 2010 à 2020. Ces deux bâtiments ont été sélectionnés parce qu'ils ont été acquis par Timbercreek auprès d'un propriétaire non financier.

## Impacts sur les locataires

Les stratégies commerciales utilisées pour générer des profits maximums pour les investisseurs peuvent avoir des impacts négatifs sur les locataires vivant dans des immeubles multifamiliaux. Les stratégies de réduction des coûts nuisent aux locataires si elles réduisent la qualité de l'entretien ou du service dans un bâtiment. Dans les bâtiments dont l'entretien est négligé (dans le cadre d'une stratégie d'économie des coûts), les locataires vivent dans un environnement de moindre qualité. Lorsque les sociétés congédient des concierges, les locataires subissent souvent une baisse de la qualité du service et la perte de relations établies. Le sous-entretien et la négligence sont des pratiques qui vont à l'encontre de la réalisation progressive du droit au logement.

Les stratégies de génération de revenus qui enrichissent les investisseurs le font en extrayant davantage des locataires. Cette approche amène des difficultés économiques. Les locataires subissent les effets négatifs de l'augmentation des frais connexes, des hausses de loyer et des augmentations supérieures à la ligne directrice. C'est particulièrement frustrant lorsque ces augmentations s'accompagnent d'une réduction des services (réduction des coûts ou négligence) ou si les locataires sont contraints de subir des rénovations perturbatrices dans tout l'immeuble. En plus des impacts économiques, les locataires subissent des impacts sur leur santé physique et mentale liés à l'imposition de nouvelles charges et de loyers plus élevés – notamment le stress, l'anxiété et la maladie. Les gens sont souvent inquiets de savoir comment ils vont joindre les deux bouts et craignent de perdre leur logement.

Les stratégies de repositionnement passent par des moyens légaux et extralégaux. Les locataires qui vivent dans des immeubles en cours de « repositionnement » peuvent vivre sur des chantiers en cours, leur vie rendue misérable et stressante par les actions de la société. Dans les immeubles appartenant à Akelius, par exemple, les locataires ont été confrontés à de fréquentes entrées illégales dans les logements, à des coupures constantes d'eau et d'électricité et à un bruit considérable, même tôt le matin, tard le soir et le week-end. Dans un immeuble à Toronto, la société a enveloppé tout l'appartement dans une bâche verte pendant des mois, coupant l'accès des locataires à la lumière du soleil et à la vue (August & Walks, 2018). La suppression des balcons des locataires affecte également leur bonheur, notamment en été. Les locataires supposent souvent que les sociétés utilisent la construction comme un outil de harcèlement pour évincer les locataires de longue date. Lors d'une conférence sur les appartements, un propriétaire financier l'a admis, notant qu'« une stratégie consiste à créer une troisième guerre mondiale dans le hall d'entrée », afin d'écarter les locataires de longue date qui paient des loyers peu élevés.

Les locataires sont en outre touchés par les expulsions et les déplacements. Les locataires sont économiquement déplacés s'ils ne peuvent pas se permettre les augmentations de charges. Ils peuvent aussi être déplacés par les pratiques des propriétaires – s'ils ne peuvent pas supporter les rénovations, le harcèlement ou les changements dans l'ensemble de l'immeuble qui leur causent du stress. Ils peuvent être déplacés par la pression directe du propriétaire, par des menaces d'expulsion ou par des avis d'expulsion réels.

## Impacts sur les quartiers et l'inégalité sociospatiale

Les stratégies commerciales des sociétés financières sont orientées de manière à maximiser la valeur pour les investisseurs et les dirigeants. À la base, elles reposent sur la perception de loyers plus élevés et peuvent amener ou intensifier les processus d'embourgeoisement. Les efforts systématiques visant à augmenter les loyers et à déloger les résidents (à faibles revenus) des immeubles situés dans une zone où la valeur des biens immobiliers augmente entraînent une hausse des loyers dans l'ensemble de l'immeuble et empêchent les locataires à faibles revenus d'y vivre à l'avenir. À l'échelle des quartiers, cela pousse les locataires à faible revenu et marginalisés à quitter des logements autrefois abordables et à s'éloigner des communautés de soutien et des lieux d'amitié, de familiarité, de travail, d'école et des relations implantées localement. Cela peut avoir des effets sociaux dévastateurs sur les résidents déplacés, tout en déstabilisant des communautés entières. Ces situations poussent également les gens à s'éloigner, souvent vers des zones où les services, les équipements et les possibilités sont de moindre qualité.

Il est important de noter que lorsque les loyers sont augmentés pour un appartement donné, celui-ci devient hors de portée des demandeurs d'appartements à faible revenu. Bien qu'ils ne soient pas directement déplacés physiquement de ce logement, ils subissent ce que l'on appelle un *déplacement d'exclusion*, en ce sens qu'ils n'ont plus accès à un logement dans ce bâtiment et peut-être même ce quartier. Ainsi, les efforts systématiques pour augmenter les loyers excluent les locataires à faible revenu des immeubles ciblés par les sociétés financières et par d'autres acteurs qui utilisent ces stratégies.

## Impacts sur le secteur multifamilial et l'abordabilité

Ces tendances modifient le secteur multifamilial dans son ensemble. Lorsque les sociétés financières adoptent des stratégies plus agressives de « repositionnement à valeur ajoutée », les autres intervenants du secteur en prennent note et les adoptent également. Par conséquent, ces stratégies sont de plus en plus courantes chez les propriétaires financiers et non financiers.

Comme les principaux acteurs cherchent à maximiser les gains des investisseurs en augmentant les loyers et les frais, nous voyons les prix des logements locatifs atteindre de nouveaux sommets au Canada. La financiarisation du logement locatif contribue à cette crise de l'accessibilité au logement au Canada. Selon Steve Pomeroy et Duncan McLennan, pour chaque nouveau logement abordable créé grâce à la Stratégie nationale sur le logement du Canada, sept logements à « loyer modeste » existants dans le pays ont été perdus, en raison des augmentations de loyer induites par la finance dans le secteur multifamilial (Pomeroy & McLennan, 2019). Il est important de noter que les stratégies commerciales qui s'articulent autour de la réduction de l'abordabilité vont à l'encontre de la concrétisation du droit au logement au Canada.

## 5. Recommandations

Selon l'ancienne rapporteuse spéciale des Nations Unies, Leilani Farha, « pour mettre fin à la financiarisation, il faudra un changement important dans la manière dont les États s'engagent dans le domaine du logement et du financement lié au logement ». Les recommandations de ce rapport s'inspirent d'un grand nombre de celles proposées par M<sup>me</sup> Farha dans son texte destiné aux États, *Directives on the financialization of housing* (directives sur la financiarisation du logement), rédigé en 2022 sur la base de consultations approfondies avec des spécialistes et des défenseurs du logement du monde entier. Les recommandations de ce rapport s'engagent sérieusement dans les critiques de la financiarisation et proposent des changements importants (voire transformateurs) qui mineraient les conditions qui rendent la financiarisation du logement locatif rentable pour les sociétés, qui inverseraient les politiques qui ont établi ce phénomène et qui remettraient en cause les fondements politico-économiques qui le soutiennent. Si beaucoup d'entre elles peuvent sembler irréalisables dans le contexte politique actuel, ces recommandations tracent un chemin ambitieux.

### Effectuer un suivi de la propriété et mesurer les impacts de la financiarisation

Au Canada, il est difficile de déterminer la propriété effective des immeubles multifamiliaux et autres biens immobiliers. Même les chercheurs chevronnés ne savent pas qui bénéficie en fin de compte de la propriété de logements locatifs et donc qui profite des augmentations de loyer et du déplacement des locataires associés aux pratiques commerciales des sociétés financières. Dans certains cas, les sociétés exploitent des monopoles sur les marchés locaux (par exemple à Iqaluit et à Yellowknife). La responsabilité de retracer les schémas de la financiarisation et ses impacts a été laissée aux locataires, aux défenseurs du logement et aux chercheurs. Selon les *Directives* de M<sup>me</sup> Farha sur la financiarisation du logement, « les États doivent entreprendre une évaluation permanente de bonne foi de l'impact des investisseurs institutionnels et des acteurs financiers sur le secteur du logement à la lumière de leurs obligations en matière de droit au logement ». Cette évaluation doit ensuite contribuer à la législation et aux politiques visant à la réalisation progressive du droit au logement.

1. *Mettre en lumière les données sur la propriété*. Les États devraient collecter et rendre publiques les données sur la propriété réelle des logements multifamiliaux. Il faut que ces renseignements soient véritablement publics (et non simplement disponibles dans des bases de données payantes). La Colombie-Britannique est la première province à exiger des données sur la propriété réelle, qui sont encore en cours de collecte. Ces renseignements ne sont pas accessibles au public. Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies recommandent que « les États doivent veiller à ce que des lois soient en place pour permettre aux locataires de s'assurer de la propriété réelle de la propriété dans laquelle ils vivent ».
2. *Organiser des audiences publiques sur la financiarisation* : Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies invitent les États à organiser des audiences publiques sur la financiarisation du logement et ses répercussions sur le droit au logement, en termes d'abordabilité, de sécurité d'occupation, d'habitabilité et de participation des locataires à la prise de décision.

## Définanciariser la propriété

Les critiques soutiennent que les sociétés financières investissent dans les logements collectifs pour ce qu'elles peuvent en retirer (et pour les locataires) et non pour ce qu'elles peuvent apporter. Étant donné que le logement est un bien social important, certains affirment qu'il ne devrait pas être traité comme un actif financier et un produit pour les investisseurs. Conformément à ces perspectives, il ne faut pas autoriser les sociétés financières à posséder un bien social aussi important que le logement. Ces recommandations visent à limiter, réglementer ou empêcher la propriété financière des logements locatifs.

**3. *Empêcher les monopoles de propriété*** : Les lois antitrust protègent les consommateurs contre les pratiques commerciales prédatrices et la concurrence déloyale. Les États doivent veiller à ce que les sociétés financières ne monopolisent pas la propriété des logements locatifs dans quelque territoire que ce soit. Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies recommandent que « les États doivent empêcher les monopoles de propriété, en imposant des limites raisonnables au nombre d'unités qu'un seul investisseur ou sa filiale peut posséder d'une manière qui assure la cohérence avec les obligations internationales en matière de droits de la personne ».

**4. *Expropriation de logements appartenant à des sociétés financières qui ne respectent pas les droits de la personne*** : Les États devraient exproprier les logements appartenant à des sociétés financières lorsque leurs stratégies commerciales ne respectent pas les droits de la personne, notamment le droit à un logement convenable – que ce soit par des projets d'augmentation des loyers, de rénovation ou de réduction de la qualité des logements. Les États devraient exproprier les logements détenus par les sociétés financières au-delà des plafonds fixés (comme dans la recommandation n° 3).

**5. *Interdire aux sociétés financières de posséder ou d'acheter des logements*** : Les *Directives* de Farha (2022) recommandent que « les États ne doivent jamais vendre de logements sociaux à des investisseurs institutionnels ou à d'autres acteurs du secteur privé » et que « les États doivent empêcher les investisseurs institutionnels d'acheter des maisons mobiles lorsque ces maisons fournissent un logement aux résidents, à moins qu'une législation ne limite strictement les augmentations des frais de location des terrains ». En outre, les États devraient empêcher la vente de logements locatifs à des sociétés financières, à moins que les locataires ne soient protégés de manière similaire par une législation empêchant les augmentations de loyer et les expulsions.

**6. *Empêcher l'octroi de prêts aux propriétaires financiers qui se livrent à des pratiques prédatrices*** : Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies recommandent aux États d'exiger des banques qu'elles agissent dans l'intérêt public et qu'elles respectent les droits de la personne, notamment le droit au logement. Il s'agit « d'empêcher les banques de prêter aux investisseurs institutionnels et aux propriétaires d'entreprises pour acheter des biens immobiliers résidentiels, en particulier lorsque des augmentations de loyer ou des rénovations sont prévues ».

## Suspendre les subventions et les aides publiques aux propriétaires financiarisés

Selon Farha (2022) :

Il ne faut pas étendre le financement public, l'assurance hypothécaire, les subventions ou les avantages fiscaux pour le développement du logement aux investisseurs institutionnels, à moins que leur investissement ne réponde manifestement aux besoins en matière de logement, en commençant par les groupes prioritaires, et que le loyer de ces logements soit adapté aux revenus des ménages à perpétuité.

Ces recommandations indiquent comment le gouvernement fédéral canadien devrait agir pour suspendre les subventions et le soutien aux propriétaires financiarisés.

**7. Cesser de subventionner les propriétaires financiers avec les fonds de la Stratégie nationale sur le logement.** La Stratégie nationale sur le logement du Canada vise ostensiblement à protéger et à développer les logements abordables. Les sociétés financières investissent dans les logements multifamiliaux au Canada dans le but de les rendre moins abordables. Il s'agit d'une simple réalité, car elles sont motivées (et obligées) d'établir des augmentations de loyer pour maximiser les gains des investisseurs et la rémunération des dirigeants. L'augmentation des loyers (par l'entremise de frais accessoires, d'augmentations conformes la ligne directrice, d'augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice et des mesures de contrôle de l'inoccupation) rend les logements moins abordables. La Stratégie nationale sur le logement devrait faire en sorte que les sociétés qui utilisent ces approches ne soient pas admissibles aux programmes de logement du gouvernement, car leurs efforts vont à l'encontre des objectifs sociaux de ces programmes.

**8. Cessez de subventionner les propriétaires financiarisés avec les taux préférentiels de la SCHL.** Les propriétaires financiarisés du Canada ont couramment accès à des financements à faible taux d'intérêt de la SCHL. Il s'agit d'une subvention publique qui soutient directement les sociétés dont la stratégie commerciale consiste à aggraver l'abordabilité. Il n'y a aucune justification sociale à l'octroi de cette subvention.

**9. Suspendre les prêts aux propriétaires financiarisés.** Les *Directives* de la rapporteuse spéciale sur la financiarisation notent que « le droit national devrait interdire aux banques et aux institutions nationales de prêts hypothécaires de prêter ou de fournir une assurance hypothécaire à des sociétés propriétaires ou à des investisseurs institutionnels lorsque ces prêts ne respectent pas les droits de la personne, notamment le droit au logement ». En outre, les *Directives* recommandent que « les banques et autres institutions financières doivent suspendre les prêts aux sociétés de placement immobilier pour l'immobilier résidentiel, sauf si la société de placement immobilier est clairement établie à des fins sociales et peut démontrer que son objectif et son résultat sont de mettre en œuvre le droit au logement ».

**10. Éliminer les incitations fiscales pour les sociétés de placement immobilier.** Les sociétés de placement immobilier multifamiliales bénéficient actuellement d'avantages fiscaux. Il n'y a aucune justification sociale pour permettre à ces entreprises et à leurs investisseurs de bénéficier d'un avantage fiscal. Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies indiquent que « les gouvernements doivent abroger les exonérations



fiscales ou les statuts fiscaux préférentiels accordés aux sociétés de placement immobilier existantes, axées sur le profit, et commencer à les imposer d'une manière compatible avec les sociétés. Les taxes perçues devraient être affectées à la construction de logements abordables pour les personnes dans le besoin ». De plus, les *Directives* recommandent aux États « d'instituer un impôt sur les plus-values des propriétés distribuées ou transférées aux sociétés de placement immobilier ».

**11. *Subventionner et soutenir la construction, l'acquisition et l'exploitation de logements non marchands, de coopératives et de logements sociaux.*** Les subventions fédérales (directes et indirectes) devraient soutenir les logements réellement abordables et construire une offre plus importante de logements hors marché qui garantissent l'abordabilité à perpétuité. Le fait de donner la priorité aux fournisseurs non marchands pour qu'ils bénéficient d'un soutien accru de l'État permettra d'atténuer les effets négatifs de la financiarisation, en fournissant des logements locatifs plus abordables avec une sécurité d'occupation. Cela est conforme aux *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies, qui recommandent que « les États doivent garantir une offre convenable de logements sociaux, assortis d'un accompagnement social, si nécessaire, qui soient véritablement abordables pour les personnes en bas de l'échelle économique, y compris les personnes sans domicile fixe et les personnes sans revenu ».

## Législation des fonds de pension

Les fonds de pension participent à la financiarisation du logement locatif, par l'entremise d'investissements directs dans des propriétés et indirectement par des investissements dans d'autres véhicules financiers (sociétés de placement immobilier, fonds, etc.) qui ont acquis des portefeuilles de propriétés multifamiliales. Les *Directives* de Farha (2022) comprennent des recommandations pour les gestionnaires de fonds de pension, mais aussi pour les États :

**12. *Obliger les fonds de pension publics à promouvoir le bien social*** : Les *Directives* notent que les États devraient « adopter une législation exigeant que les investissements des fonds de pension publics soient compatibles avec tous les droits de la personne, y compris les droits socio-économiques », et que « les États devraient réglementer les investissements des fonds de pension dans le logement social afin de s'assurer qu'ils ne contribuent pas au développement ou aux programmes de logement financiarisés ». À l'heure actuelle, les fonds de pension publics possèdent directement d'importants portefeuilles de logements (p. ex., le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario possède Cadillac Fairview et Amica Senior Living; l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public possède des milliers d'appartements multifamiliaux en partenariat avec Starlight Investments et possède Revera Living, l'un des plus grands exploitants de logements pour personnes âgées au Canada). La British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC) possède d'importants portefeuilles de logements, tout comme l'Alberta Investment Management Corporation (AIMCO).

## Contrôles des loyers et protections des locataires.

La déréglementation des contrôles des loyers et des protections des locataires a été au cœur de la montée de la financiarisation du logement locatif. Le renforcement du contrôle des loyers et de la protection des locataires est un élément important pour lutter contre les effets négatifs de cette tendance. De telles mesures n'élimineraient pas les possibilités de profit qui ont donné le coup d'envoi à ce phénomène, mais elles permettraient de se prémunir contre les effets négatifs sur les locataires en les protégeant des prix abusifs, des difficultés économiques et des déplacements.

Au Canada, la législation sur les relations entre propriétaires et locataires relève traditionnellement de la responsabilité provinciale. Cependant, le gouvernement fédéral a imposé des contrôles de loyers dans le passé. Étant donné la crise de l'abordabilité au Canada, il vaut la peine d'explorer la responsabilité du niveau fédéral pour assurer la sécurité d'occupation et l'abordabilité des logements locatifs. Selon les *Directives* de l'ancienne rapporteuse spéciale des Nations Unies, « les États doivent consolider la législation qui offre des protections convenables aux locataires, en particulier dans les domaines nécessaires à la réalisation du droit au logement, tels que : la sécurité d'occupation, l'abordabilité et l'habitabilité ». Selon les lignes directrices, celles-ci doivent inclure, entre autres dispositions : « Des mesures visant à contrôler l'augmentation du loyer pendant et entre les locations ». Les recommandations à ce sujet sont les suivantes :

**13. *Établir un contrôle de l'inoccupation.*** Les gouvernements devraient renforcer le contrôle des loyers entre les périodes d'occupation. Le contrôle de l'inoccupation garantit que les taux de loyer sont appliqués à un logement et peut garantir que l'unité reste abordable entre les locataires. Cela élimine également l'incitation à promouvoir la rotation des locataires afin d'augmenter les loyers. Il existe des précédents en matière de contrôle de l'inoccupation – l'Ontario avait un système de contrôle de l'inoccupation jusqu'en 1997, le Manitoba a un système de contrôle de l'inoccupation en vigueur aujourd'hui, et la Colombie-Britannique vient de voter pour contrôler les loyers entre occupations pour les maisons de chambres.

**14. *Éliminer les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice.*** Les augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice sont utilisées comme une faille dans la législation sur les baux locatifs, ce qui permet aux propriétaires d'augmenter stratégiquement les loyers à une vitesse supérieure à celle du coût de la vie. Cette situation est exploitée par les entreprises financières pour réaliser des bénéfices plus élevés. La suppression des augmentations de loyer supérieures à la ligne directrice éliminerait un outil clé utilisé pour générer des profits pour les propriétaires au détriment des locataires.

**15. *Associer les augmentations de loyer au coût de la vie.*** Dans certains territoires, les propriétaires peuvent augmenter le loyer de n'importe quel montant, sans restriction. Dans ces endroits, les augmentations annuelles de loyer devraient être limitées au coût de la vie.

**16. *Appliquer le contrôle des loyers de manière égale à tous les bâtiments et à tous les types de logements locatifs :*** Dans de nombreux territoires, les propriétés nouvellement construites sont exemptées de la réglementation sur le contrôle des loyers, afin d'encourager les nouvelles constructions. Cette politique crée un système de

logement locatif à deux vitesses dans lequel certains locataires sont protégés contre les augmentations de loyer coûteuses (et les expulsions économiques provoquées par des augmentations élevées) et d'autres ne le sont pas. Il faut protéger les locataires de tous les logements locatifs contre les augmentations de loyer.

**17. Renforcer les protections des locataires et prévenir les expulsions.** Les régimes actuels de réglementation des loyers donnent la priorité à la capacité d'un propriétaire à faire des profits avec un logement plutôt qu'à la valeur de ce logement pour fournir un logement sûr et sécurisé aux locataires. La sécurité d'occupation doit être privilégiée, en donnant la priorité à la prévention des expulsions. Selon les *Directives* de la rapporteuse spéciale, les États doivent s'assurer que la législation inclut « une interdiction de l'expulsion légale vers l'itinérance », et « le droit à une représentation légale payée par l'État pour se défendre contre les expulsions et autres questions liées au logement ».

**18. Protections contre les rénovictions :** Les *Directives* de la rapporteuse spéciale des Nations Unies recommandent l'adoption d'une législation visant à « interdire ou dissuader les rénovations fallacieuses et, dans ce contexte, à protéger les locataires contre l'augmentation des niveaux de loyer et l'expulsion ». Dans les propriétés en cours de rénovation, une législation devrait être adoptée pour garantir que le relogement et l'indemnisation des locataires et qu'ils aient le droit de revenir au même niveau de loyer. Les frais de déménagement doivent être payés par le propriétaire.

## Liste de figures

|                                                                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figure 1 : Logements canadiens détenus par des sociétés de placement immobilier et certaines sociétés d'exploitation de biens immobiliers, 1996-2021..... | 4  |
| Figure 2 : Les plus grands propriétaires du Canada, 2021 .....                                                                                            | 6  |
| Figure 3 : Appartements multifamiliaux vendus par année dans la ville de Toronto, par type de propriétaire, 1970 – 2021.....                              | 12 |
| Figure 4 : Répartition géographique inégale du contrôle des loyers et de la pénétration des sociétés de placement immobilier .....                        | 14 |

# Références

- August, M. (2020). The financialization of Canadian multi-family housing: From trailer to tower. *Journal of Urban Affairs*, 42(7), pp. 975-997.
- August, M., & Walks, A. (2018). Gentrification, suburban decline, and the financialization of multi-family rental housing: The case of Toronto. *GeoForum*, 89, pp. 124-136.
- August, M., & Zigman, P. (2021). *Above Guideline Rent Increases in the Age of Financialization*. RenovictionsTO.
- Aveline-Dubach, N. (2020). The financialization of rental housing in Tokyo. *Land Use Policy*, 104463.
- Beswick, J., Alexandri, G., Byrne, M., Vives-Miro, S., Fields, D., Hodgkinson, S., & Janoschka, M. (2016). Speculating on London's housing future. *City*, 20(2), pp. 321-341.
- Blais, T. (2015, June 26). Alberta housing company slapped with fine for unsanitary and unsafe conditions. *Edmonton Sun*.
- Byrne, M. (2020). Generation rent and the financialization of housing: A comparative exploration of the growth of the private rental sector in Ireland, the UK and Spain. *Hous. Stud.*, 35, pp. 743-765.
- Campion-Smith, B., & Mathieu, E. (2019, June 18). Budget watchdog casts doubt on multibillion dollar federal housing strategy. *Toronto Star*.
- Doherty, B. (2021, November 9). Starlight Capital CEO Dennis Mitchell on building great portfolios, why office real estate isn't down for the count, and how the pandemic didn't change everything. *Toronto Star*.
- Dombey, D. (2021, November 14). Spain takes on private equity landlords as cost of housing soars. *Financial Post*.
- Farha, L. (2020, April 9). Corporate landlord is abusing tenants' human rights, says UN housing expert. (UNHCR, Ed.)
- Farha, L. (2022). *Directives on the financialization of housing: Accountability under human rights law*. The Shift.
- Fields, D., & Uffer, S. (2014). The financialisation of rental housing: A comparative analysis of New York City and Berlin. *Urban Studies*.
- Gallant, J. (2014a, July 23). Parkdale tenants accuse firm of ignoring repairs in a bid to push them out. *Toronto Star*.
- Gallant, J. (2014b, August 28). Tenants taking Akelius to the landlord and tenant board. *Toronto Star*.
- Herman, T., & Ruiz, G. (2021). *Investors for affordable cities: Responsible investment and affordable rental housing in Canada*. SHARE (Shareholder Association for Research and Education).
- Hulchanski, D., & Shapcott, M. (2004). *Finding room: Policy options for a Canadian rental housing strategy*. Centre for Urban and Community Studies.

- Kalman-Lamb, G. (2017). The financialization of housing in Canada: Intensifying contradictions of neoliberal accumulation. *Studies in Political Economy*, 98(3), pp. 298-323.
- Kildaze, T., & Younglai, R. (2021, April 26). Billions of dollars worth of Canadian apartment buildings on the block as sellers rush to cash out at record prices. *Globe & Mail*.
- Leitjen, I., & Bel, K. d. (2020). Facing financialization in the housing sector: A human right to adequate housing for all. *Netherlands Quarterly of Human Rights*.
- Lima, V. (2020). The financialization of rental housing: Eviction and rent regulation. *Cities*, 105, 102787.
- Mahoney, E. (1998). The Ontario Tenant Protection Act: A trust betrayed. *Journal of Law and Social Policy*, 16, pp. 261-278.
- Mainstreet Equity Corporation. (2017). *Annual report 2017*.
- McDonald, D. (2019). *Unaccommodating: Rental housing wage in Canada*. Centre for Policy Alternatives.
- Parrish, J. (2019). Overview Panel 3---Beyond the bottom line: Socially responsible investing and real estate. *Lancaster House Pensions Conference*.
- Pomeroy, S., & McLennan, D. (2019). *Rental housing in Canada's cities: Challenges and responses*. The Federation of Canadian Municipalities and Maytree.
- ResREIT. (1998). *Residential equities REIT initial public offering*. ResREIT.
- Shapcott, M. (2002). Profiting from a manufactured housing crisis. In *Ontario Alternative Budget Technical Paper #5*. Canadian Centre for Policy Alternatives.
- Skerrett, K., Weststar, J., Archer, S., & Roberts, C. (2017). *Contradictions of pension fund capitalism*. Cornell University Press.
- Spurr, B. (2014). New Rent Monster. *NOW Magazine*, 33(48).
- Starlight Investments. (2016). *Capitalizing on quality and stability to deliver returns*. Retrieved from [www.starlightinvest.com/investment-vehicles/canada-multi-family/multi-family-value-add/](http://www.starlightinvest.com/investment-vehicles/canada-multi-family/multi-family-value-add/)
- Suttor, G. (2016). *Still renovating: A history of Canadian social housing policy*. McGill-Queen's University Press.
- Teresa, B. (2016). Managing fictitious capital: The legal geography of investment and political struggle in rental housing in New York City. *Environment and Planning A*, 48(3), pp. 465-484.
- Tranjan, R. (2020). *The rent is due soon: Financial insecurity and COVID-19*. Canadian Centre for Policy Alternatives.
- UN-HCR. (2019). *Report of the Special Rapporteur on adequate housing as a component of the right to an adequate standard of living, and on the right to non-discrimination in this context*.
- Walks, A. (2014). Canada's housing bubble: Mortgage securitization, the state, and the Global Financial Crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, 38(1), pp. 256-284.

- Walks, A., & Clifford, B. (2015). The political economy of mortgage securitization and the neoliberalization of housing policy in Canada. *Environment and Planning A*, 47, pp. 1624-1642.
- Wijburg, G., Aalbers, M., & Heeg, S. (2018). The financialization of rental housing 2.0: Releasing housing into the privatised mainstream of capital accumulation. *Antipode*, 50, pp. 1098-1119.