

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Occasions et défis liés aux investissements dans les logements pour étudiants au Canada

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, et Kari Norman, économiste

FAITS SAILLANTS

- ▶ Au Canada, l'offre de logements pour étudiants est cruellement insuffisante depuis trop longtemps, ce qui accentue l'augmentation vertigineuse des loyers dans tout le pays. Il faut rendre disponibles un plus grand nombre de logements pour étudiants afin d'améliorer l'abordabilité pour ces derniers et pour l'ensemble de la population canadienne.
- ▶ Les logements pour étudiants ont démontré qu'ils pouvaient constituer un placement attrayant à l'échelle mondiale pour les investisseurs institutionnels ayant un capital stable à long terme, comme les caisses de retraite canadiennes, en raison des revenus prévisibles qu'ils génèrent.
- ▶ Le marché canadien des logements pour étudiants est mûr pour l'investissement. Les obstacles à l'investissement sont toutefois responsables du manque de renseignements sur le marché, de la faiblesse de l'offre hors campus, de l'importante fragmentation du marché, de l'ampleur modeste des transactions et du petit nombre d'occasions d'investissement en portefeuille. Les gouvernements doivent atténuer ces obstacles pour attirer les investissements privés nécessaires à l'amélioration de l'abordabilité sur les campus et dans les collectivités du Canada.

L'offre de logements pour étudiants au Canada n'a pas suivi le rythme de la demande. Comme nous l'avons souligné dans un [rapport complémentaire](#), ce décalage persiste depuis si longtemps que le Canada se trouve désormais loin derrière d'autres pays en ce qui concerne l'offre de logements pour étudiants. Cette situation a exercé des pressions involontaires sur les loyers des autres types de logements, puisque les étudiants se logent de plus en plus au sein de la collectivité. Pour permettre une stabilisation généralisée des loyers tout en répondant aux besoins des étudiants postsecondaires, il faut construire beaucoup plus de logements pour étudiants.

Pourquoi investir dans les logements pour étudiants est-il sensé?

Les logements pour étudiants comportent de nombreuses caractéristiques pouvant être attrayantes aux yeux des investisseurs. Ils génèrent un revenu prévisible, comparativement à d'autres types d'actifs. La signature de baux fonciers à long terme avec des institutions d'enseignement postsecondaire permet de garantir des revenus fiables et stables. Parallèlement, il est souvent possible d'ajuster plus fréquemment les loyers des

logements pour étudiants hors campus que ceux des logements sur le marché locatif, puisque le roulement associé aux premiers est généralement plus important. Ainsi, les revenus peuvent tenir compte plus fidèlement des coûts sous-jacents et des conditions du marché.

Ces avantages sont pris en compte dans le taux de capitalisation des logements pour étudiants, une mesure de la rentabilité servant à déterminer le retour sur l'investissement d'une propriété immobilière.¹ Selon [Real Capital Analytics, 2024, \(en anglais seulement\)](#), le taux de capitalisation moyen des logements pour étudiants aux États-Unis en 2023 était de 5,89 %, comparativement à 5,50 % pour les logements collectifs. De même, au Canada, le taux de capitalisation des logements pour étudiants est passé de 5,00 % à 5,50 % au deuxième trimestre de 2024 selon Bonard, un consultant international dans le

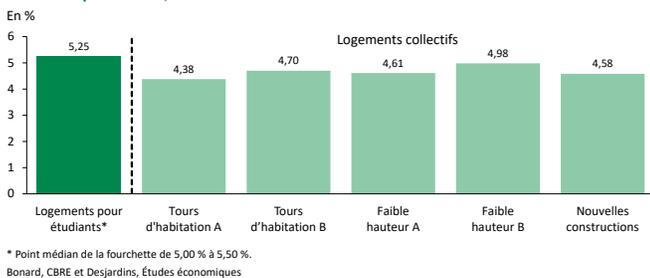
¹ Le taux de capitalisation correspond au revenu net d'exploitation divisé par la valeur marchande actuelle de l'actif ([Corporate Finance Institute, 2024, en anglais seulement](#)).

domaine des logements pour étudiants (graphique 1). L'écart peut ainsi atteindre jusqu'à un point de pourcentage de plus que le taux de capitalisation actuel pour les logements collectifs, selon le type (CBRE, 2024). Même si cet écart peut s'avérer plus mince dans des villes très peu abordables comme Toronto, la conclusion demeure sensiblement la même. Il faut toutefois noter que le taux de capitalisation des biens immobiliers change au fil du temps selon les conditions du marché, et que le taux de capitalisation des logements pour étudiants n'est pas toujours plus élevé que celui des immeubles collectifs. De plus, d'autres types de biens immobiliers, comme les résidences pour personnes âgées et les hôtels, peuvent avoir des taux de capitalisation supérieurs à ceux des immeubles collectifs ou des logements pour étudiants.

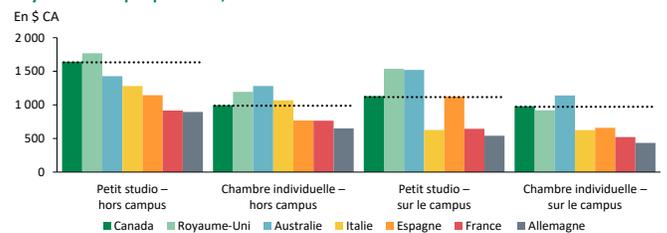
étudiants par rapport à la demande, le privé a tendance à jouer un rôle beaucoup plus important dans ce secteur qu'au Canada.

Étant donné la faiblesse de l'offre de logements pour étudiants au Canada, il n'est pas étonnant de constater que les loyers mensuels des petits studios et des chambres individuelles sont généralement supérieurs à ceux de la moyenne des autres pays avancés (graphique 3). Vancouver et Toronto sont les régions où les coûts sont les plus élevés, puisque les loyers des logements pour étudiants hors campus peuvent atteindre jusqu'à 50 % de plus que ceux des logements pour étudiants sur le campus – et même davantage. À l'inverse, les logements pour étudiants hors campus sont habituellement plus abordables dans les petites villes. Ce constat témoigne aussi de l'effet des conditions du marché locatif local sur l'augmentation des loyers.

Graphique 1
Le récent taux de capitalisation des logements pour étudiants dépasse celui des logements collectifs
Taux de capitalisation, T2 2024



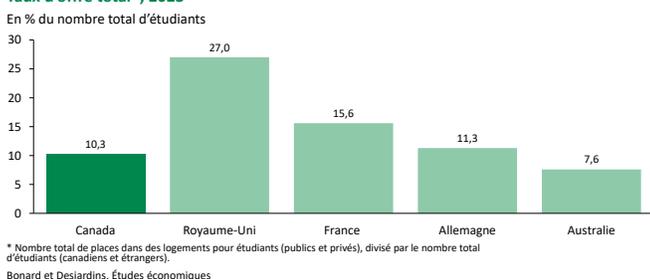
Graphique 3
Le Canada figure habituellement parmi les pays aux loyers les plus élevés pour les logements pour étudiants
Loyer mensuel par personne, 2023



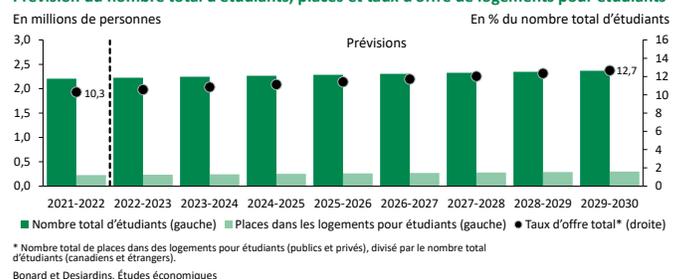
Selon Bonard, le taux d'occupation des logements pour étudiants s'approchait des 100 % dans les villes canadiennes l'an dernier. Toutefois, pour l'année scolaire 2021-2022, soit l'année correspondant aux plus récentes données disponibles (en anglais seulement), seuls 10,3 % des étudiants canadiens pouvaient profiter d'une place dans des logements pour étudiants. Ce pourcentage n'est rien par rapport à ce qui est observé au Royaume-Uni et en France (graphique 2). Cette situation s'explique peut-être par le fait que dans les pays affichant le plus grand nombre de places disponibles dans des logements pour

Bonard prévoit (en anglais seulement) que le nombre de places dans les logements pour étudiants en construction augmentera à un taux annuel moyen de 3,5 % jusqu'à l'année universitaire 2029-2030 (graphique 4). En supposant que le nombre d'étudiants augmentera plus modestement d'à peu près 0,9 % par année au cours de cette période, cela correspondrait à un taux d'offre (soit le nombre de places par étudiant) de 12,3 % d'ici la fin de la décennie. Il s'agit d'une amélioration par rapport à la situation actuelle, mais cela ne permettra pas au Canada de quitter la queue du peloton des pays avancés et laisse entrevoir

Graphique 2
Le Canada est à la traîne des autres pays quant à l'offre de logements pour étudiants
Taux d'offre total*, 2023

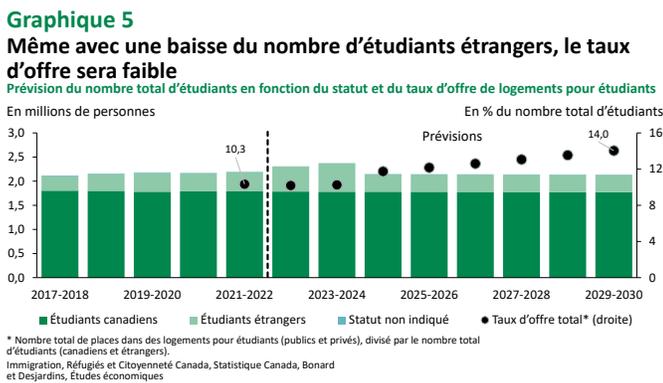


Graphique 4
Le nombre de places dans les logements pour étudiants croît plus vite que le nombre d'étudiants
Prévision du nombre total d'étudiants, places et taux d'offre de logements pour étudiants



l'existence de nombreuses occasions d'investissement pour l'avenir.

Il se peut toutefois que la croissance de la population étudiante soit encore plus faible au Canada. Ce risque s'explique par la volonté du gouvernement fédéral de limiter à 360 000 le nombre de permis pour étudiants étrangers approuvés en 2024, soit 35 % de moins qu'en 2023 (graphique 5). La limite pour 2025 sera déterminée d'ici la fin de l'année en cours. Cette situation est exacerbée par la stagnation du nombre d'étudiants canadiens fréquentant des institutions d'enseignement postsecondaire. Pourtant, malgré cette baisse potentielle du nombre d'étudiants postsecondaires au Canada par rapport au niveau actuel, le nombre de places dans les logements pour étudiants en cours de construction demeure insuffisant pour répondre à la demande attendue. En effet, dans un tel scénario de diminution de la population étudiante, le taux d'offre totale de logements pour étudiants au Canada en 2029-2030 demeurerait inférieur au taux enregistré l'an dernier au Royaume-Uni (27 %) et en France (15,6 %). Pour égaler le taux d'offre de 2023 du Royaume-Uni d'ici la fin de la décennie, il faudrait pratiquement que le Canada double le nombre de places prévues actuellement.

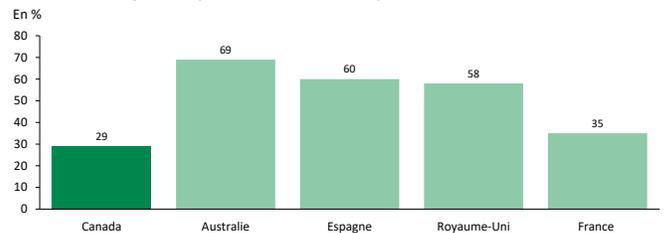


Attirer les investissements dans les logements pour étudiants

Au Canada, le marché privé des logements pour étudiants est relativement nouveau par rapport à ce que l'on observe dans d'autres pays avancés. Il ne possède donc pas encore toutes les caractéristiques d'un marché bien établi. Cela se remarque dans le manque de renseignements sur le marché, la faiblesse de l'offre dans les logements pour étudiants hors campus, l'importante fragmentation du marché, l'ampleur modeste des transactions et le petit nombre d'occasions d'investissement en portefeuille.

Attardons-nous d'abord à l'offre de places dans les logements pour étudiants hors campus, pour laquelle le Canada se trouve à la traîne par rapport à d'autres pays semblables (graphique 6).

Graphique 6
Le nombre total de logements pour étudiants hors campus peut encore croître aisément au Canada
 Ensemble des logements pour étudiants hors campus en 2023

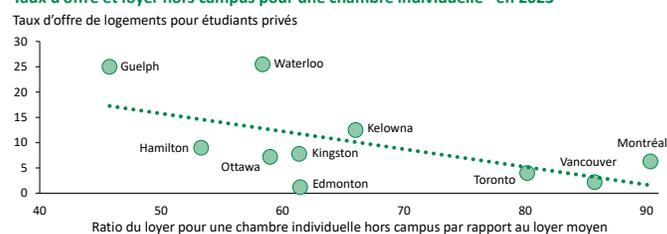


Bonard et Desjardins, Études économiques

Cette situation laisse entendre que la marge de croissance est globalement importante dans le secteur hors campus du Canada.

Certaines collectivités ont toutefois résisté à cette tendance. La ville ontarienne de Waterloo en est un parfait [exemple \(en anglais seulement\)](#), puisque plus de la moitié de ses logements pour étudiants se trouvent hors campus. Sans surprise, Waterloo possède aussi le taux d'offre de logements pour étudiants le plus élevé de tous les grands centres au Canada, avec plus de 35 % en 2023. On y trouve également le plus haut taux d'offre de logements privés pour étudiants, soit 25,5 %. Il est donc non seulement possible d'augmenter le nombre de logements pour étudiants grâce à des investissements privés plus considérables hors campus, mais Waterloo a démontré qu'il était concrètement possible de le faire ici, au Canada. En outre, il existe un lien évident entre la hausse du taux d'offre de logements privés pour étudiants et une meilleure abordabilité (graphique 7). Cela dit, malgré son succès, la [Ville de Waterloo estime \(en anglais seulement\)](#) qu'il lui manque encore près de 5 000 places dans des logements pour étudiants.

Graphique 7
Plus l'offre de logements pour étudiants privés est importante, plus les loyers diminuent
 Taux d'offre et loyer hors campus pour une chambre individuelle* en 2023



* Le loyer pour une chambre individuelle hors campus a été ajusté en fonction du loyer pour l'ensemble du marché.
 Bonard et Desjardins, Études économiques

En ce qui a trait à la concentration du marché, le marché canadien des logements pour étudiants est beaucoup plus fragmenté qu'ailleurs dans le monde. Selon [Bonard \(en anglais seulement\)](#), les neuf plus importantes enseignes représentaient

51 % des places hors campus au Canada en 2023. La plus importante, Canadian Student Living, n'occupait alors que 10 % du marché. En 2024, le plus grand exploitant de portefeuille est Campus Living Centers. Il possède 26 774 places réparties entre différentes enseignes, ce qui correspond à environ 15 % du marché total. À l'inverse, les logements pour étudiants dans d'autres pays sont beaucoup moins fragmentés, permettant ainsi des transactions de plus grande ampleur et des occasions d'investissement plus importantes. À titre d'exemple, il y avait 54 portefeuilles privés au Canada en 2024, contre 347 en Europe.²

Dans les marchés comptant de nombreux joueurs, les occasions d'investissement individuel sont habituellement plus modestes, et il est plus difficile d'y trouver des renseignements sur la dynamique des marchés. Il est alors plus ardu d'y attirer des investissements privés. Pour les investisseurs institutionnels canadiens, notamment les régimes de retraite publics, l'ampleur des transactions est importante. Prenons l'exemple de l'[Office d'investissement du régime de pensions du Canada \(OIRPC\)](#), qui a formé en 2021 une coentreprise ciblant des actifs et projets existants de logements pour étudiants en Europe, dont la valeur dépassait le milliard de dollars (en anglais seulement). Une transaction d'une telle ampleur n'existe pas pour les logements pour étudiants au Canada, ce qui explique l'absence d'investissements stables et à long terme dans ce secteur de la part des investisseurs institutionnels canadiens. Cela survient à un moment où Stephen Poloz, ancien gouverneur de la Banque du Canada, avait pour mandat, dans le cadre du budget 2024, « d'étudier comment catalyser de plus importantes possibilités d'investissement intérieur pour les fonds de pension canadiens ».

Le manque de concentration du marché se reflète également dans le petit nombre d'occasions d'investissement en portefeuille au Canada. Il existe des sociétés de placement immobilier (SPI) cotées en bourse offrant des occasions d'investissement dans des immeubles destinés aux logements résidentiels collectifs, aux personnes âgées, à l'industrie, au commerce de détail et aux bureaux au Canada, mais il n'y a actuellement rien de comparable du côté des résidences pour étudiants. Certaines SPI privées, comme Alignvest Student Housing REIT, proposent toutefois aux investisseurs qualifiés d'investir dans cette catégorie d'actif. Les occasions d'investissement s'accroîtront donc assurément parallèlement aux investissements dans le secteur.

Obstacles à la construction de logements pour étudiants au Canada

Au Canada, les institutions d'enseignement postsecondaire se distinguent de celles d'autres pays, puisqu'elles sont du ressort des provinces. Par conséquent, les contraintes liées

aux emprunts servant aux investissements que ces institutions peuvent faire sont quelque peu différentes d'un bout à l'autre du pays. De plus, les universités et les collèges sont souvent traités différemment, les universités jouissant habituellement d'une plus grande autonomie pour les décisions en matière d'investissement. Enfin, les travaux de construction eux-mêmes peuvent être traités différemment selon l'emplacement et la structure de propriété d'un actif. Tout cela ajoute de l'incertitude au processus d'investissement.

[Restrictions relatives aux emprunts par des institutions d'enseignement postsecondaire](#)

En ce qui concerne l'obtention de capitaux pour investir dans les logements pour étudiants, les universités disposent d'une grande souplesse pour contracter des prêts, émettre des obligations et collaborer avec des partenaires du secteur privé. Les collèges, en revanche, sont généralement soumis à des règles beaucoup plus strictes. En Ontario, par exemple, les collèges ne peuvent pas emprunter d'une autre source que le gouvernement provincial, à moins de respecter des conditions très précises, ce qui comprend le [Programme de prêts pour la construction d'appartements](#) de la SCHL.

Étant donné ces contraintes, les investissements dans les logements pour étudiants sont de plus en plus financés par les surplus amassés grâce à l'admission d'étudiants étrangers. Cette source de financement devrait toutefois diminuer considérablement en raison de la baisse du nombre d'étudiants internationaux.

[Obstacles aux partenariats avec des investisseurs](#)

En ce qui a trait aux travaux de construction eux-mêmes, les institutions d'enseignement postsecondaire sont soumises à différentes réglementations provinciales et municipales selon qu'un actif lié à des logements pour étudiants leur appartient exclusivement et que sa construction est prévue sur un terrain leur appartenant. Prenons encore l'exemple de l'Ontario.

- Dans le cas d'un actif lié à des logements pour étudiant appartenant exclusivement à une institution d'enseignement postsecondaire et construit sur un terrain lui appartenant également, la construction profite souvent de droits d'aménagement considérablement réduits, sinon nuls. Les exigences en matière de zonage et les impôts fonciers sont aussi fréquemment très réduits ou inexistantes. Tout cela permet de construire les logements pour étudiants rapidement et à moindre coût, réduisant ainsi les dépenses nécessaires pour fournir de tels logements aux étudiants. Cependant, les grandes contraintes liées aux emprunts destinés à des investissements signifient que ces avantages ont été sous-exploités, ce qui fait en sorte que l'offre de logements pour étudiants est inférieure à la demande.

² Un portefeuille correspond à un stock d'au moins deux ensembles de logements pour étudiants gérés par un même exploitant.

- À l'inverse, les logements pour étudiants qui se trouvent hors campus et qui appartiennent exclusivement à des intérêts privés sont habituellement soumis aux mêmes droits d'aménagement, exigences en matière de zonage et impôts fonciers applicables à tout autre actif immobilier privé. Étant donné les coûts de construction et d'exploitation plus élevés des logements pour étudiants, cela fait grimper les loyers ou réduit les marges. Dans certains cas, ces conditions dissuadent simplement tout investissement. Les logements pour étudiants hors campus sont de plus en plus présents près des universités, et ils sont généralement censés attirer des étudiants plus aisés. En comparaison, les étudiants de niveau collégial sont souvent réputés comme étant plus attentifs aux prix.
- Les défis deviennent plus complexes lorsque les institutions d'enseignement postsecondaire souhaitent s'associer au secteur privé afin de bâtir des logements pour étudiants. Par exemple, certains ou l'ensemble des droits d'aménagement, impôts fonciers et exigences en matière de zonage qui ont été réduits pour l'institution d'enseignement postsecondaire sont annulés dès qu'une propriété est partagée avec un partenaire privé. L'augmentation des coûts découlant de cette annulation peut éliminer les avantages d'un partenariat avec des investisseurs.

Recommandations en matière de politiques

Ces obstacles à la construction de logements pour étudiants au Canada ne sont pas insurmontables. Si les institutions d'enseignement postsecondaire pouvaient obtenir assez de fonds auprès des gouvernements provinciaux pour investir dans des logements pour étudiants, elles tireraient avantage du bas coût du capital et des frais et droits moins élevés que ceux auxquels est soumis le secteur privé.

En l'absence d'augmentation considérable du financement versé par les gouvernements provinciaux pour les dépenses en immobilisation, il faudra peut-être dépendre de partenaires du secteur privé pour construire suffisamment de logements pour étudiants. Toutefois, la propriété privée dans pareil contexte est actuellement pénalisée. Les provinces et les municipalités devraient donc étendre aux partenariats entre institutions d'enseignement postsecondaire et investisseurs privés une partie ou la totalité des avantages accordés actuellement aux logements pour étudiants appartenant exclusivement aux institutions d'enseignement postsecondaire. En retour, des ententes à long terme pourraient être conclues afin de permettre aux étudiants de profiter d'une partie des économies réalisées. Les pays où des partenariats entre les institutions d'enseignement postsecondaire et les investisseurs privés sont monnaie courante, comme le Royaume-Uni, ont particulièrement réussi à offrir des logements pour étudiants dans une bien plus grande mesure qu'au Canada.

Le secteur privé n'est toutefois pas la seule solution de rechange aux investissements gouvernementaux. Au Québec, des promoteurs sans but lucratif, comme l'[Unité de travail pour l'implantation de logement étudiant \(UTILE\)](#), ont facilité la prépondérance de places dans des logements pour étudiants associés aux institutions d'enseignement postsecondaire, mais indépendants de ces dernières. Quoique rare dans l'ensemble du secteur canadien des logements pour étudiants, ce mandat social a permis de construire un plus grand nombre de logements pour étudiants et de maintenir le coût de la vie à un bas niveau pour les étudiants.

Quel que soit le partenaire, les institutions d'enseignement postsecondaire et les municipalités ont aussi un rôle à jouer dans le partage de projets visant à soutenir le développement de logements pour étudiants pour répondre à la demande croissante, ainsi que dans la collaboration à cette fin. Comme on l'a mentionné précédemment, la ville canadienne de Waterloo est le parfait exemple d'une vision axée sur la planification et le partenariat. Les gouvernements provinciaux peuvent aussi réunir les différents acteurs autour d'une table afin de construire plus de logements pour étudiants, même en l'absence de nouveaux fonds. Un cadre national d'investissement de capitaux dans les logements pour étudiants pourrait aussi s'avérer utile, s'il est assez souple pour tenir compte des considérations propres à chaque province. Enfin, les institutions d'enseignement postsecondaire devraient reconnaître que leur expertise ne concerne pas la construction et l'exploitation de logements pour étudiants et qu'elles doivent donc envisager des véhicules d'investissement immobilier professionnels, comme la [York University Development Corporation \(en anglais seulement\)](#).

Conclusion

Le sous-investissement chronique dans les logements pour étudiants a entraîné une hausse des loyers pour les étudiants et l'ensemble des collectivités. Les gouvernements ont le pouvoir d'abaisser les coûts de financement et de construction des logements pour étudiants, notamment en permettant aux investisseurs privés de jouer un rôle plus prépondérant à cet égard. Un marché plus actif des logements pour étudiants permettra de mieux connaître sa dynamique et d'offrir de meilleures occasions de participation pour les grands investisseurs canadiens et étrangers. Cela est d'autant plus vrai pour les plus grandes caisses de retraite du Canada. Ensemble, tous ces éléments contribueraient largement à l'amélioration de l'abordabilité du logement, des finances des étudiants, du rendement scolaire et de bien d'autres aspects de la vie des étudiants et des collectivités.