

PROFITER DU MARCHÉ SOUS-EXPLOITÉ DES LOGEMENTS ÉTUDIANTS AU CANADA : SURVOL DU SECTEUR ET STRUCTURES DE MOBILISATION DE CAPITAUX

Publié le 12 avril, 2023

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

La demande croissante dans le marché sous-exploité des logements étudiants ouvre la porte aux investissements privés. Partout au Canada, les établissements postsecondaires accueillent de plus en plus d'étudiants à temps plein^[1], surtout en raison du fort contingent d'étudiants étrangers dans les universités. En effet, le nombre d'étudiants étrangers a plus que doublé en 10 ans^[2], d'où la demande accrue de logements étudiants.

Certaines universités construisent de nouvelles résidences pour pallier la pénurie et répondre à la demande; cependant, celles-ci sont généralement réservées aux étudiants de première année, et les travaux peuvent durer plusieurs années. Les étudiants doivent donc se tourner vers le marché locatif privé pour trouver un logement hors campus^[3].

Les gouvernements provinciaux ont pris différentes mesures pour résorber la pénurie de logements étudiants. Par exemple, la Colombie-Britannique s'est engagée à investir 450 millions de dollars pour la construction de 5 000 nouveaux logements étudiants et a autorisé les établissements postsecondaires à s'endetter pour lancer de nouveaux projets de résidences étudiantes^[4]. Malgré les initiatives gouvernementales, les étudiants peinent à trouver des logements convenables dans les villes où les appartements se font rares.

C'est dans ce contexte de pénurie qu'a émergé le marché des logements privés pour étudiants (« LPÉ ») : des promoteurs privés bâtissent des logements conçus expressément pour les étudiants. Ce marché commence à peine à se développer au Canada. En 2021, les LPÉ pouvaient accueillir environ 200 000 étudiants, alors qu'on dénombrait 1,6 million d'étudiants à temps plein au pays^[5]. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, où le marché des LPÉ est mieux établi, le secteur a généré, respectivement, des investissements d'environ 10 G\$ US et 4 G\$ US en 2016; au Canada, c'était moins de 200 M\$ US entre 2013 et 2016^[6]. L'écart croissant entre la demande grandissante et l'offre limitée de logements étudiants offre donc des possibilités lucratives pour les promoteurs et les investisseurs.

Ce bulletin présente les principales structures juridiques et méthodes de financement qui s'offrent aux

gestionnaires d'actifs, aux promoteurs immobiliers, aux courtiers sur le marché dispensé et aux investisseurs en capital-investissement dans le marché des LPÉ.

PARTENARIATS ENTRE LES UNIVERSITÉS ET LE SECTEUR PRIVÉ

Certaines universités font appel à des partenaires du secteur privé pour combler leurs besoins de logements étudiants. C'est ce qu'on appelle un partenariat public-privé (« **PPP** »). Il n'existe aucun modèle universel de PPP pour les logements étudiants; la structure varie selon les exigences de l'université et le partenaire retenu. Par exemple, certaines universités préfèrent conserver la propriété des actifs et gérer elles-mêmes les flux de trésorerie et le marketing; d'autres délèguent plus de responsabilités à leur partenaire. Grâce aux PPP, les universités peuvent consacrer leurs ressources aux besoins scolaires des étudiants tout en offrant des logements en collaboration avec un partenaire privé^[7].

Le marché des PPP en enseignement supérieur présente un potentiel de croissance lucratif pour les investisseurs. Aux États-Unis en 2021, 21 contrats de logements étudiants en PPP ont été signés, pour une valeur moyenne de 177 M\$ US par contrat. En comparaison, aux États-Unis en 2014 et 2016, cette valeur moyenne s'établissait à 79 M\$ US et 68 M\$ US respectivement^[8]. Par ailleurs, le 9 août 2022, la firme d'investissement mondiale Blackstone Inc. a déboursé 12,8 G\$ US pour acquérir American Campus Communities, Inc., le plus grand promoteur, propriétaire et gestionnaire de logements étudiants aux États-Unis^[9]. Au Royaume-Uni en 2018, environ 43 000 lits réservés aux étudiants étaient issus de partenariats entre les universités et le secteur privé, soit 17 % du nombre total de lits qui appartenaient alors aux universités^[10].

Bien que le marché canadien des LPÉ ne soit pas aussi développé, les universités canadiennes comptent de plus en plus sur le secteur privé pour fournir des logements étudiants^[11]. Par exemple, les promoteurs, les prêteurs et les universités peuvent constituer une fiducie de développement immobilier universitaire, le véhicule de prédilection de nombreuses universités partout au pays. Pour en savoir plus, consultez notre [bulletin](#) (en anglais) sur les fiducies de développement immobilier universitaire et leur fonctionnement.

Structures et méthodes de mobilisation de capitaux

Les acteurs du secteur privé qui veulent participer au marché sous-exploité des logements étudiants peuvent mobiliser des capitaux au moyen : (i) d'un fonds de capital-investissement immobilier (un « **fonds** »); (ii) d'une fiducie de placement immobilier fermée; ou (iii) d'un financement par emprunt traditionnel.

I. Fonds de capital-investissement immobilier

Les capitaux pour des LPÉ peuvent être mobilisés au moyen d'un fonds, généralement sous forme de société en commandite. Les modalités de cette société sont établies dans une convention de société en commandite.

Le fonds détient habituellement des actifs immobiliers soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs sociétés en commandite affiliées (une par élément d'actif). Les sociétés affiliées facilitent les démarches pour les investisseurs (souvent institutionnels) qui souhaitent investir uniquement dans un actif précis du fonds et qui veulent compartimenter la responsabilité à l'égard de chaque actif sous-jacent.

Les fonds de capital-investissement immobilier sont généralement des fonds à capital fixe. Des capitaux sont mobilisés grâce à un ou plusieurs tours de financement réalisés au début du cycle de vie du fonds, et les commanditaires ont peu d'occasions de racheter des parts (voire aucune) au cours de la durée du fonds, laquelle est fixe et, selon la nature des actifs sous-jacents, généralement comprise entre cinq et douze ans. Dans certains cas, la durée d'un fonds peut être prolongée, généralement par tranche de un ou deux ans, pour éviter une liquidation forcée si la demande que suscitent les actifs est insuffisante.

Un fonds de capital-investissement immobilier peut aussi être un fonds à capital variable. Dans ce cas, des capitaux sont mobilisés tout au long de la durée de vie du fonds, et les commanditaires ont des occasions de racheter leurs parts, sous réserve de certaines restrictions. Au Canada, les fonds à capital fixe sont plus courants que les fonds à capital variable. Dans la pratique, vu la nature illiquide de beaucoup d'investissements immobiliers, la possibilité de rachat associée aux fonds à capital variable a moins d'attrait pour les gestionnaires et, dans certaines provinces, les droits de cession immobilière créent un obstacle additionnel au recours à cette structure.

Les parts des fonds ne sont généralement pas des « placements admissibles » aux régimes enregistrés, comme les régimes enregistrés d'épargne-retraite (« **REER** ») et les comptes d'épargne libres d'impôt (« **CELI** »), en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada (la « **LIR** »). En conséquence, les fonds regroupent en général un nombre relativement petit d'investisseurs, souvent des institutions et des particuliers à valeur nette élevée pour qui il n'est pas nécessaire qu'un placement soit admissible à ces régimes.

Les fonds suivent généralement des critères d'investissement établis à leur création, par exemple les types d'actifs dans lesquels ils peuvent investir et les règles connexes. Une société par actions (dont les actions sont généralement contrôlées par les dirigeants qui créent le fonds) est désignée comme commandité du fonds et est responsable de sa gestion quotidienne. Souvent, le commandité délègue la majorité ou du moins une partie de ses responsabilités de gestion à l'égard du fonds à une entité affiliée préexistante ou nouvellement formée. En outre, le fonds peut créer un comité consultatif qui remplit diverses fonctions : il exerce une surveillance générale, gère les conflits d'intérêts, collabore avec les vérificateurs du fonds, veille au respect des objectifs ou des critères du fonds et autorise d'éventuelles dérogations à ces derniers.

Les commanditaires capitalisent habituellement le fonds à sa création; ils peuvent aussi investir au rythme des appels de capitaux que lance le fonds selon ses besoins, jusqu'à concurrence de leur engagement global. Une

structure fondée sur des appels de capitaux permet au fonds de déployer des capitaux seulement quand il en a besoin et lui évite de maintenir d'importants soldes de trésorerie.

Pour en savoir plus, consultez notre [bulletin](#) sur la structuration de fonds de capital-investissement immobilier au Canada.

II. Fiducie de placement immobilier fermée

Les capitaux pour des LPÉ peuvent être mobilisés au moyen d'une fiducie de placement immobilier (« **FPI** ») fermée, qui détient passivement des droits sur des biens immeubles. La FPI est constituée conformément à une déclaration de fiducie qui en régit le fonctionnement. Elle possède un conseil de fiduciaires (l'équivalent du conseil d'administration d'une société) ou, dans certains cas, un fiduciaire constitué en société.

Bien que les FPI fermées ne soient pas techniquement des véhicules exonérés d'impôt, elles sont généralement administrées de manière à ce que la totalité du revenu imposable de la FPI soit distribuée aux porteurs de parts sous forme de distributions de liquidités, de parts ou d'autres distributions en nature. L'effet de ces politiques de distribution est que le revenu d'une telle FPI est imposable comme revenu des porteurs de parts plutôt que comme revenu de la FPI.

Contrairement aux parts d'un fonds, les parts d'une FPI sont généralement des placements admissibles aux REER et au CELI si la FPI compte au moins 150 porteurs de parts et constitue une « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la LIR. Les parts doivent généralement être rachetables sur demande pour que la FPI puisse être qualifiée de « fiducie d'investissement à participation unitaire » et de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la LIR. Nonobstant ce qui précède, les FPI fermées disposent généralement d'une certaine souplesse quant à la manière dont les rachats sont structurés, notamment en ce qui concerne le nombre de parts pouvant être rachetées pendant une période déterminée, les pénalités associées aux rachats anticipés et les circonstances limitées dans lesquelles la FPI peut suspendre les rachats pendant une période limitée (par exemple, afin de maintenir son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la LIR ou pour permettre la vente ordonnée de certains actifs non liquides pour financer les rachats).

Pour en savoir plus, consultez notre [bulletin](#) sur la structuration de fiducies de placement immobilier fermées au Canada.

Mobilisation de capitaux

Les fonds et les FPI fermées mobilisent des capitaux en vendant des parts aux investisseurs sur le marché dispensé. Comme pour tout placement de titres sans prospectus, la FPI fermée ou le fonds qui veut vendre des parts doit se prévaloir d'une dispense de prospectus en vertu du *Règlement 45-106 sur les dispenses de*

prospectus (le « **Règlement 45-106** ») ou de la loi provinciale sur les valeurs mobilières applicable. Pour les fonds et les FPI fermées, les deux dispenses de prospectus les plus fréquemment invoquées sont la dispense de « notice d'offre » (la « **dispense NO** ») et la dispense d'« investisseur qualifié » (la « **dispense IQ** »). Si les FPI invoquent habituellement la dispense NO et la dispense IQ, la première est moins utilisée par les fonds, qui ciblent généralement des investisseurs ayant une valeur nette plus élevée que ceux qui peuvent seulement atteindre le seuil d'investissement dans le cadre de la dispense NO.

Ainsi, les fonds s'appuient plutôt sur la dispense IQ ou celle relative à l'« émetteur fermé » en vertu du Règlement 45-106.

En mars 2023, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont annoncé des modifications à la dispense NO qui touchent les fonds et les FPI pour LPÉ invoquant cette dispense pour mobiliser des capitaux. Pour en savoir plus, consultez notre [bulletin](#) sur la mobilisation de capitaux sous le régime de la dispense de prospectus et les nouvelles obligations applicables aux émetteurs du secteur immobilier et aux véhicules d'investissement collectif.

Acquéreurs et promoteurs de LPÉ : points à surveiller

Les fonds, les FPI fermées et les autres entités non cotées en bourse au Canada qui souhaitent acquérir des LPÉ doivent respecter la *Loi sur l'interdiction d'achat d'immeubles résidentiels par des non-Canadiens* et son règlement d'application, entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2023 et modifiés le 27 mars 2023 (la « **législation** »). La législation empêche les non-Canadiens d'acheter directement ou indirectement un immeuble résidentiel au Canada pour une période de deux ans. Étonnamment, la législation s'applique aux fonds, aux FPI fermées et aux autres entités non cotées en bourse au Canada dont des non-Canadiens contrôlent au moins 10 % des capitaux propres. Ainsi, dès le début du projet d'acquisition, les gestionnaires doivent vérifier que l'immeuble visé n'est pas visé par la définition d'« immeuble résidentiel » (qui est large) et peut être acquis en toute légalité. Pour connaître les grandes lignes de la législation et des modifications, consultez notre [bulletin](#).

III. Financement par emprunt traditionnel

Les fonds et les FPI peuvent contracter des dettes de plusieurs façons, notamment par des emprunts hypothécaires traditionnels auprès d'une banque, des emprunts privés garantis ou non, ou du financement provisoire. Ils peuvent aussi, au besoin, fournir des garanties additionnelles aux prêteurs et/ou consentir des sûretés.

Perspectives d'avenir

La demande croissante dans le marché sous-exploité des logements étudiants ouvre la porte aux

investissements privés. Les promoteurs immobiliers, les gestionnaires d'actifs, les courtiers sur le marché dispensé et les investisseurs en capital-investissement qui veulent participer à ce marché doivent choisir la structure juridique qui répondra le mieux à leurs objectifs de mobilisation de capitaux.

Si vous avez des questions concernant la mobilisation de capitaux et les investissements dans le marché des LPÉ, les membres des groupes Marchés financiers, Capital d'investissement, Immobilier et Fiscalité de McMillan seront heureux de vous aider.

[1] [Statistique Canada](#), 2020.

[2] [Statistique Canada](#), 2020.

[3] The Globe and Mail, « [Canadian universities are rushing to address critical shortage of student housing](#) », 29 août 2022.

[4] Financial Post, « [Student Housing Shortage Becomes Even More Acute with Record Immigration Flows](#) », 31 mars 2023.

[5] Toronto Star, citant un rapport de BONARD, « [Students are now paying 25% more for housing than the average Canadian renter – and that's pushing rents up for everyone](#) », 12 septembre 2022.

[6] Nick Revington et Martine August, « Making a market for itself: The emergent financialization of student housing in Canada », (2020) 52 *Environment and Planning A: Economy and Space* 5, 856-877.

[7] Forbes, « [Universities Are Increasingly Asking Private Developers To Build Their Student Housing](#) », 16 juin 2017.

[8] Brailsford & Dunlavey, « Higher Education Public-Private Partnerships: State of the Industry Report », 29 septembre 2022.

[9] Blackstone Inc., « Blackstone Funds Complete \$13 Billion Acquisition of American Campus Communities », 9 août 2022.

[10] JLL, « [Why Public-Private Partnerships are the Future for Higher Education](#) », 26 février 2018.

[11] Ashish K. Pillai, Marcelo A. Vieta et Luisa Sotomayor, « University Student Housing as Business Proposition and Entrepreneurial Activity: The Canadian Case », (2021) *Housing Policy Debate*, 1-24.

par [Alex Bruvels](#) et [Ouvedi Rama Naiken](#)

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt obtenir des conseils juridiques précis.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2023



mcmillan