

**La fixation des loyers, la fiscalité des propriétaires  
et la rentabilité de l'immobilier**

**MYTHES ET RÉALITÉS  
DE LA PÉNURIE DE LOGEMENTS LOCATIFS**

Martin Poirier  
et  
Martin Petit

Février 2004

## **À PROPOS DE L'IRIS**

L'Institut de recherche et d'informations socio-économiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000.

Sa mission est double. D'une part, l'institut produit des recherches, des brochures et des dépliants sur les grands enjeux socio-économiques de l'heure (fiscalité, pauvreté, mondialisation, privatisations, etc.) afin d'offrir un contre-discours à la perspective néolibérale. D'autre part, les chercheurs offrent leurs services aux groupes communautaires, groupes écologistes et syndicats pour des projets de recherche spécifiques ou pour la rédaction de mémoires.

Les études et autres documents de l'IRIS sont diffusés gratuitement sur notre site WEB, l'objectif étant de les rendre accessibles au plus grand nombre de personnes possible. Les chercheurs de l'IRIS sont disponibles pour donner des conférences et animer des ateliers.

### **POUR JOINDRE L'IRIS**

**secretariat@iris-recherche.qc.ca**  
**www.iris-recherche.qc.ca**  
**(514) 847-9034**

**1259 Berri, bureau 210**  
**Montréal, Québec, H2L 4C7**

ISBN 2-923011-06-6

Dépôt légal - Bibliothèque nationale du Québec, 2004

Dépôt légal - Bibliothèque nationale du Canada, 2004

*Cette étude a été financée par :*  
*le Regroupement des Comités logement et Associations de locataires du Québec (RCLALQ).*

## TABLE DES MATIÈRES

<b>1. INTRODUCTION .....</b>	<b>1</b>
1.1 CONTEXTE .....	1
1.2 MANDAT DE L'IRIS .....	2
<b>2. LA CRISE DU LOGEMENT : ÉTAT DE LA SITUATION .....</b>	<b>3</b>
2.1 DES EXPLICATIONS À LA CRISE .....	3
2.1.1 <i>La législation sur le contrôle des loyers</i> .....	3
2.1.2 <i>La législation dans le domaine de la construction</i> .....	5
2.2 LES PARTICULARITÉS DU MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL.....	7
2.3 LES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ IMMOBILIER ET L'IMPORTANCE D'UNE INTERVENTION PUBLIQUE .....	11
<b>3. EVALUATION DE LA RENTABILITE POUR LES PROPRIETAIRES .....</b>	<b>13</b>
3.1 MÉTHODOLOGIE.....	13
3.2 L'ÉTUDE DE RAYMOND CHABOT GRANT THORTON SUR LA RENTABILITÉ DE L'IMMOBILIER .....	14
3.2.1 <i>Quelques hypothèses à réviser</i> .....	14
3.2.2 <i>Nouvelles simulations et résultats</i> .....	15
3.2.3 <i>Notes concernant l'inflation à long terme</i> .....	16
<b>4. AVANTAGES FISCAUX DU PROPRIÉTAIRE.....</b>	<b>18</b>
4.1 DESCRIPTION GÉNÉRALE DU CADRE FISCAL .....	18
4.2 AMORTISSEMENT ET DÉPENSES EN CAPITAL.....	18
4.3 VENTE DE L'IMMEUBLE : RÉCUPÉRATION D'AMORTISSEMENT ET GAIN EN CAPITAL.....	19
4.4 LE PROPRIÉTAIRE OCCUPANT.....	21
<b>5. CRITIQUE DE LA GRILLE DE CALCUL POUR LA FIXATION DES LOYERS .....</b>	<b>22</b>
5.1 CADRE LÉGISLATIF DU RÉGIME DE FIXATION .....	22
5.2 RÉPARATIONS ET AMÉLIORATIONS MAJEURES .....	23
5.3 INDEXATION DU REVENU NET .....	27
<b>6. CONCLUSION .....</b>	<b>30</b>
<b>7. BIBLIOGRAPHIE ET ANNEXES.....</b>	<b>31</b>

## 1. INTRODUCTION

### 1.1 Contexte

La pénurie de logements locatifs perdure maintenant depuis plusieurs années dans les principales villes du Québec. En 2003, le taux d'inoccupation des logements était de 1,0 % pour Montréal, 1,2 % pour Gatineau et 0,5 % pour Québec alors qu'un marché est considéré à l'équilibre lorsque ce taux est de 3%.

Certains groupes de lobby, tels la Corporation des propriétaires immobiliers du Québec (CORPIQ), l'Association des propriétaires du Québec (APQ) et l'Institut économique de Montréal (IEDM), ont fait porter la responsabilité de la « crise » du logement<sup>1</sup> sur le contrôle des loyers exercé par la Régie du logement et sur une « réglementation excessive » dans le domaine de la construction.

En octobre 2002, à l'occasion de la Commission sur le logement abordable, la présidente de la Régie du logement, Madame France Desjardins, se montrait ouverte à modifier le *Règlement sur les critères de fixation de loyer* afin que celui-ci accorde de plus fortes augmentations de loyer en cas de réparations majeures. En janvier 2003, elle allait plus loin en se disant prête à revoir en profondeur la méthode de fixation des loyers (Boileau, 2003). En entrevue, Mme Desjardins semblait être en accord avec les revendications des associations de propriétaires et envisageait revoir de nombreux éléments de la méthode.

Au printemps 2003, la Régie du logement confiait au *Groupe Roche* le mandat de produire une étude afin d'évaluer l'actuelle méthode de fixation des loyers. Le gouvernement du Québec n'a toujours pas pris de décision concernant l'avenir des règles en vigueur et la méthode demeure inchangée pour 2004.

---

<sup>1</sup> Dans ce document, nous distinguons la pénurie de logements de la crise du logement, bien que ces deux expressions soient souvent utilisées indifféremment, notamment dans les médias. Le terme « pénurie de logements » fait référence à un déséquilibre général entre l'offre et la demande de logements locatifs. Le terme « crise du logement », plus inclusif, fait référence à un ensemble de problématiques, notamment la pénurie de logements, la grande part budgétaire consentie par les ménages à faible revenu pour se loger, la discrimination, la manque de logements sociaux, le mauvais état des logements, etc.

## **1.2 Mandat de l'IRIS**

Dans ce contexte, le Regroupement des Comités logement et Associations de locataires du Québec (RCLALQ) a mandaté l'IRIS afin de réaliser les travaux de recherche suivants :

- 1) Description économique du secteur immobilier résidentiel à Montréal
- 2) Évaluation de la rentabilité du secteur immobilier à Montréal
- 3) Description des règles fiscales qui s'appliquent aux propriétaires immobiliers du Québec
- 4) Révision du *Règlement sur les critères de fixation de loyer* du Québec

Les sections du présent document reprennent chacun de ces points dans le même ordre.

## **2. LA PÉNURIE DE LOGEMENTS : ÉTAT DE LA SITUATION**

« Les grandes villes du Québec font face, depuis quelques années, à une importante pénurie de logements locatifs. En octobre 2002, les taux d'inoccupation étaient inférieurs à 1 % dans les villes de Gatineau, Montréal, Laval, Longueuil, Québec et Lévis. (...) Les incidences de la pénurie sont nombreuses et affectent tous les acteurs de ce marché : reprises de logements, échanges de baux, nouvelles formes de discrimination, etc. Sont particulièrement touchés les ménages à faibles revenus et les familles qui ont de la difficulté à trouver un logement à loyer abordable répondant à leurs besoins. » (SHQ, 2003)

Cet extrait du site de la Société d'habitation du Québec (SHQ) illustre bien l'ampleur de la pénurie. Les grandes villes du Québec ont connu un été difficile alors que de nombreux ménages se sont retrouvés sans logement tout au long de l'année, surtout lors du traditionnel déménagement du 1<sup>er</sup> juillet. Si tous les acteurs sociaux s'entendent sur l'identification du problème, l'analyse de ses causes laisse place à de nombreuses théories contradictoires.

### **2.1 Des explications à la pénurie**

#### **2.1.1 La législation sur le contrôle des loyers**

La méthode de fixation des loyers de la Régie du logement est couramment avancée comme la principale cause de la pénurie de logement par les propriétaires et les chercheurs de droite. La Corporation des propriétaires immobiliers du Québec, l'Institut économique de Montréal (IEDM, groupe de lobby de droite) et Pierre Fortin (économiste) défendent notamment cette thèse (voir Fortin, 2003 : Desrochers, 2003 : Courtemanche, 2003).

L'argument est simple. La fixation des loyers, qui a pour but de protéger les locataires d'une hausse excessive des loyers, empêcherait dans les faits de fixer les loyers au prix du marché. Cela aurait pour conséquence de maintenir les loyers à des niveaux trop bas pour permettre aux propriétaires de rentabiliser leur investissement. Ceux-ci seraient donc découragés de construire

de nouvelles unités de logement ou de rénover les logements existants, ce qui crée une pénurie de logements.

À l'appui de ses dires, l'IEDM cite une étude démontrant que les loyers sont beaucoup plus bas à Montréal qu'ailleurs dans le monde : « Une étude de la firme internationale de consultants immobiliers CB Richard Ellis nous apprend également que le prix des loyers à Montréal est l'un des plus bas au monde et que, parmi 30 importantes places d'affaires, seules Bangkok et Helsinki ont des loyers plus abordables que Montréal dans toutes les catégories de logements locatifs. » (Desrochers, 2003)

Or, selon cette même firme de consultants (CB Richard Ellis), les loyers commerciaux à Montréal sont parmi les plus bas au monde, inférieur même à ceux des 50 principales places d'affaires. Ils sont même inférieurs à ceux d'Helsinki (quoique supérieurs à ceux de Bangkok). Comment peut-on expliquer que les loyers commerciaux, où les « lois du marché » s'appliquent dans toute leur rigueur, soient encore plus bas que les prix des logements locatifs où règne selon l'IEDM une « réglementation excessive du prix des loyers » ?

Peut-être doit-on trouver la réponse ailleurs que dans les hypothèses non fondées des tenants du marché libre. Les coûts inférieurs en énergie et en rente foncière (coût des terrains), de même qu'une fiscalité favorable, peuvent expliquer l'écart entre Montréal et les autres villes. De plus, selon une étude du cabinet KPMG, Montréal affiche les coûts de construction pour les immeubles industriels et commerciaux parmi les plus bas en Amérique du Nord et en Europe<sup>2</sup> (KPMG, 2002).

La législation sur le contrôle des loyers n'est donc pas la cause du niveau peu élevé des loyers à Montréal. Cela serait d'ailleurs surprenant que cette législation ait un impact aussi déterminant sur le niveau des loyers puisque seulement 13 919 demandes de fixation du loyer<sup>3</sup> ont été introduites en 2002-2003 (Régie du logement, 2003), sur un parc de logements locatifs estimé à environ 1 250 000 logements locatifs « d'initiative privée » pour le Québec (Dansereau et Choko, 2002). Il s'agit donc d'environ 1,1% des logements qui font l'objet d'une telle procédure.

---

<sup>2</sup> Nous reviendrons plus tard sur les coûts de construction pour le secteur résidentiel.

<sup>3</sup> Il s'agit des demandes de fixation introduites et excluent donc les 63 causes relancées en 2002-2003.

Il est également clair que la fixation des loyers n'empêche aucunement la construction d'unités neuves puisque les règles de fixation ne s'appliquent pas aux logements neufs<sup>4</sup> pour une durée de cinq ans. Pour ce qui est de la rénovation des logements existants, le propriétaire est largement avantage par la méthode actuelle de fixation des loyers (voir la section 5.2).

### **2.1.2 La législation dans le domaine de la construction**

Selon Pierre Fortin et l'IEDM, les coûts de construction démesurés au Québec, dus à une réglementation excessive de la construction résidentielle, viendraient augmenter les coûts des propriétaires immobiliers et décourager la construction de nouvelles unités de logement.

Que les coûts soient démesurés ou non, cela ne devrait pas causer de problème si les propriétaires peuvent fixer le loyer comme bon leur semble : les loyers des nouveaux logements sur le marché seront alors déterminés de façon à assurer la rentabilité de ces nouveaux logements. Or, nous avons vu que pour la nouvelle construction, la législation sur le contrôle des loyers ne s'applique pas durant les cinq premières années.

Considérons tout de même l'affirmation et examinons si les coûts de construction sont anormalement élevés au Québec. Statistique Canada publie une compilation des permis de bâtir qui comprend les coûts des projets. Il suffit de diviser les coûts de construction totaux par le nombre d'unités à construire pour obtenir le coût moyen par unité. Le tableau 2.1 présente cette donnée pour le Canada et les dix provinces (année 2002). On y note que le Québec y figure en sixième position derrière, notamment, la Colombie-Britannique et l'Ontario.

Il faut être prudent avec les données des provinces de l'Ouest et des Maritimes puisque les valeurs fluctuent beaucoup d'année en année selon les caractéristiques des projets en raison du faible volume d'unités visées<sup>5</sup>. Les données des principales provinces (Ontario, Québec et Colombie-Britannique) sont beaucoup plus stables d'une année à l'autre et il est intéressant de constater que le Québec a affiché des coûts de construction inférieurs à ceux de la Colombie-Britannique et de l'Ontario pour chacune des années depuis 1980 (voir la figure 2.1). Le Québec a également affiché des coûts inférieurs à la moyenne canadienne pour chaque année depuis

---

<sup>4</sup> La fixation des loyers ne s'applique pas non plus aux logements situés dans un immeuble dont l'utilisation à des fins résidentielles résulte d'un changement d'affectation depuis cinq ans ou moins.

1980, que ce soit pour les appartements, les maisons unifamiliales ou pour l'ensemble des logements toutes catégories confondues.

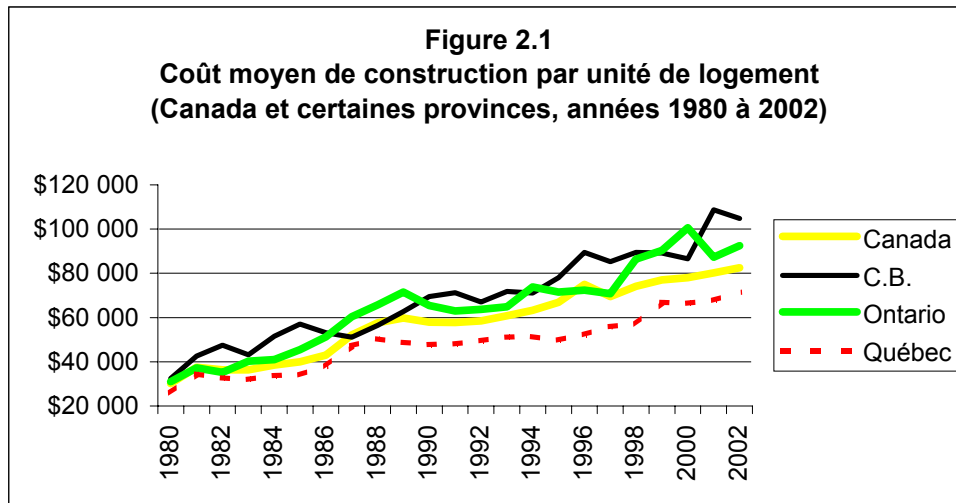
**Tableau 2.1**  
**Coût moyen de construction par unité de logement, année 2002**  
**(Statistique Canada - Permis de bâtir, enquête no 2802)**

<b>CANADA 82 459 \$</b>			
1- Colombie-Britannique	104 841 \$	<b>6- Québec</b>	<b>71 530 \$</b>
2- Nouvelle-Écosse	95 124 \$	7- Alberta	69 618 \$
3- Ontario	92 532 \$	8- Saskatchewan	54 589 \$
4- Manitoba	79 916 \$	9- Nouveau-Brunswick	50 563 \$
5- Terre-Neuve (Lab.)	72 552 \$	10- Île-du-Prince-Édouard	42 665 \$
<b>Coûts au Québec, en pourcentage de la moyenne canadienne</b>			<b>86,7%</b>

Ces données viennent contredire les chiffres avancés par Pierre Fortin, l'IEDM et les autres. Il faut préciser que les données utilisées par ces derniers étaient basées sur les coûts de construction par mètre carré (m<sup>2</sup>). Or, selon Statistique Canada, l'objectif premier de l'enquête sur les permis de bâtir est de mesurer les intentions de construction en dollars et en nombre d'unités. La variable de la superficie est collectée mais ne constitue pas une variable critique et ne fait donc l'objet d'aucune vérification de la part de Statistique Canada. Il est impossible de s'assurer que les municipalités qui rapportent les données respectent bien les directives pour cet élément de l'enquête. Il est d'ailleurs intéressant de constater qu'étant donné les nombreux biais possible entourant l'utilisation de la superficie, Statistique Canada a préféré ne plus publier cette donnée.

---

<sup>5</sup> Comme les populations de ces provinces sont moins grandes, il se bâtit beaucoup moins de nouveaux logements, toutes choses étant égales par ailleurs. Les caractéristiques de ces nouvelles constructions offrent donc une variabilité beaucoup plus grande.



Il faut finalement relativiser l'importance du débat sur la réglementation dans le domaine de la construction. Cette réglementation vise à assurer la qualité des travaux et la sécurité des personnes qui utiliseront un bâtiment. Elle a également pour objectif de minimiser les défauts et vices d'exécution en s'assurant que les ouvriers ont les qualifications requises pour effectuer les travaux. Il s'agit là d'éléments importants qu'il faut considérer avant de sabrer dans la réglementation pour une simple question de coûts.

## **2.2 Les particularités du marché immobilier résidentiel**

Comme le note Industrie et Commerce Québec (2001), « la construction est l'une des industries les plus cycliques du Canada, car elle est assujettie à des hausses et à des baisses importantes, souvent imprévisibles, de la demande. Selon une enquête sur la population active entre 1976-1995, le secteur de la construction est trois fois plus sujette (sic) à des variations que le secteur des services et près de deux fois plus aléatoire que le secteur de la fabrication. »

Pierre Fortin estime qu'une « bonne récession » réglerait le problème de la pénurie de logements. En effet, la demande de logements est largement influencée par les facteurs économiques et une économie en croissance créera, paradoxalement, une situation difficile pour les locataires. Les facteurs démographiques influent également sur la demande. Selon la SHQ (2003), il y aurait une « demande accrue de logements à la suite de l'arrivée sur le marché des enfants des *baby-boomers*. »

Ces deux types de facteurs (économiques et démographiques) sont susceptibles de se reproduire à l'échelle du pays<sup>6</sup>. On note ainsi que la pénurie n'est pas spécifique au Québec. Si on considère qu'un marché est en pénurie lorsque le taux d'inoccupation est inférieur à 3%, alors 61% des principales villes canadiennes recensées par la SCHL étaient en situation de pénurie en octobre 2003. Toutes les régions affichent un pourcentage de villes en pénurie égal ou supérieur à 40% (tableau 2.2).

Par ailleurs, le graphique de l'annexe 1 montre l'écart entre le taux d'inoccupation de 1998 et celui de 2002 pour les 28 principales villes canadiennes. On y constate que la plupart des grandes villes canadiennes ont connu une chute de leur taux d'inoccupation de 1998 à 2002 et que le cas des villes du Québec n'est pas exceptionnel. Cela vient confirmer encore une fois que la pénurie de logements n'est pas causée par des facteurs propres au Québec, comme le contrôle des loyers et la législation dans le domaine de la construction, mais plutôt par des tendances économiques et démographiques plus larges.

**Tableau 2.2**  
**Villes en pénurie en octobre 2003 selon le recensement de la SCHL**  
**(source : SCHL, 2003b)**

<b>Région</b>	<b>Villes recensées</b>	<b>Villes en pénurie</b>	<b>Villes en pénurie (pourcentage)</b>
Atlantique	3	2	67%
Québec	6	5	83%
Ontario	11	5	45%
Prairies	5	2	40%
Colombie-Britannique	3	3	100%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>17</b>	<b>61%</b>

Le marché immobilier résidentiel présente certaines autres caractéristiques particulières qu'il faut bien comprendre pour pouvoir expliquer la pénurie actuelle de logements :

---

<sup>6</sup> Il existe bien entendu d'autres facteurs plus locaux. Par exemple, l'exode des jeunes en région fait en sorte que les taux d'inoccupation sont beaucoup plus élevés en Abitibi ou en Gaspésie qu'à Montréal.

**1) Les constructeurs peuvent substituer facilement leur production dans leurs domaines respectifs.**

Les constructeurs ont tendance à se spécialiser en limitant leurs activités à un domaine particulier du marché (résidentiel, institutionnel ou génie civil). En effet, « ces trois sous-secteurs sont différents, répondent à diverses forces du marché et emploient des techniques et des matériaux de construction souvent très différents et des travailleurs de métiers qui varient d'un secteur à l'autre. » (Industrie et Commerce Québec, 2001).

Par contre, à l'intérieur d'un même domaine (le secteur résidentiel par exemple), les constructeurs peuvent facilement substituer leur production et construire, par exemple, des condominiums à la place de logements locatifs. Par ailleurs, les constructeurs ont intérêt, pour maximiser leurs profits, à construire d'abord des unités faciles à rentabiliser, comme les condominiums, les unifamiliales ou les résidences pour personnes âgées, et négliger par conséquent le secteur du logement locatif en général. Un accroissement des inégalités de richesse entre les ménages viendra accroître davantage ce problème.

C'est ce qui s'est produit au Canada au cours des dernières années. Selon Statistique Canada, l'inégalité de la richesse a augmenté au Canada entre 1984 et 1999 (Morissette, Zhang et Drolet, 2002). Bien que cette analyse ait été réalisée pour l'ensemble du Canada, les auteurs ne notent pas de différences significatives entre les provinces. La Fédération canadienne des municipalités (FCM) arrive elle aussi à conclure que l'écart entre les riches et les pauvres<sup>7</sup> s'est accru entre 1990 et 2000. Elle note également que le problème est plus important en milieu urbain (Arundel, 2003).

Parallèlement à l'augmentation des inégalités, la proportion de logements mis en chantier destinés à un propriétaire occupant s'est considérablement accrue au détriment du marché locatif (Forest et Deschênes, 2000). En 1986, la part des logements mis en chantier pour des propriétaires occupants atteignait environ 55 %<sup>8</sup>, contre 45 % pour le logement locatif. En 1999,

---

<sup>7</sup> Il ne faut pas confondre pauvreté et inégalités de richesse entre les ménages. Ainsi, il est possible que les ménages les plus pauvres augmentent légèrement leurs revenus mais que cette hausse soit compensée par une hausse encore plus grande des revenus des ménages les plus riches, détériorant ainsi leur situation relative. Comme le note le rapport de la FCM (Arundel, 2003) : « Les données tirées du recensement de 2001 indiquent une amélioration de la situation financière des familles et des foyers à faible revenu. Cependant, les revenus plus élevés ont beaucoup augmenté et ceux qui vivent sous le seuil de la pauvreté se retrouvent encore plus enlisés. »

<sup>8</sup> Proportions : 45 % de propriétaires individuels et 10 % en copropriété.

la part du marché locatif avait diminué à moins de 20% des logements mis en chantiers contre un peu plus de 80 %<sup>9</sup> pour les logements destinés aux propriétaires occupants.

## **2) Les ménages ont une capacité de substitution variable.**

Bien que cette caractéristique puisse dépendre de nombreux autres facteurs, les ménages plus fortunés ont une plus grande capacité de substitution entre les différents marchés immobiliers. Ils peuvent acheter un condominium ou une unifamiliale au lieu de louer, assumer plus facilement les coûts de déplacement s'ils s'éloignent de leur lieu de travail, payer un surcoût pour obtenir le logement désiré ou même accepter temporairement un logement de moyenne gamme ou bas de gamme si aucun autre logement n'est disponible.

Cette capacité de substitution décroît avec la baisse des revenus du ménage. Les ménages à faibles revenus n'ont pas les moyens de payer un surcoût pour obtenir un logement ou de louer un logement de moyenne gamme si aucun logement bas de gamme n'est disponible. Pour ce qui est d'acheter un condominium ou une unifamiliale, cette option n'est évidemment pas accessible. Plusieurs ménages très pauvres ont même de la difficulté à trouver des logements abordables dans le bas de gamme, voire dans les logements insalubres.

Cette caractéristique des ménages fait en sorte que ce sont toujours les plus démunis qui font les frais d'une pénurie de logements. La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL, 2003b) notait justement en décembre dernier que « les taux d'inoccupation ont augmenté dans toutes les catégories de loyers dans plusieurs grands centres. Il n'en reste pas moins qu'au niveau des loyers les plus abordables l'offre reste encore insuffisante. Plus de logements locatifs abordables sont donc requis. » À titre d'exemple, à Montréal, selon la SCHL, le taux d'inoccupation des logements haut de gamme<sup>10</sup> en octobre 2003 était à 3,5%, ceux de moyenne gamme à 1,2% et ceux de bas de gamme<sup>11</sup> à 0,4%.

## **3) Les déséquilibres sur ce marché prennent beaucoup de temps à se résorber en raison des délais de réponse des entrepreneurs et des mises en chantier.**

<sup>9</sup> Proportions : moins de 65 % de propriétaires individuels et moins de 20 % en copropriété.

<sup>10</sup> Logement dont le loyer mensuel est de 900 \$ et plus.

En fait, si on considère un taux d'inoccupation de 3% comme étant représentatif d'un marché équilibré, force est de constater que les marchés sont, la plupart du temps, en déséquilibre. Ainsi, de 1990 à 1997, le taux d'inoccupation pour les régions métropolitaines du Québec était supérieur à 6% pour chacune des années (Forest et Deschênes, 2000), ce qui est caractéristique d'une offre excédentaire.

Depuis une quinzaine d'années, le principal problème dans les régions métropolitaines du Québec a donc été celui d'une offre excédentaire et non d'une offre insuffisante. Ce constat jette davantage de discrédit sur la thèse du contrôle abusif des loyers et des coûts de construction exorbitants.

Le taux d'inoccupation connaît ensuite un brusque plongeon à compter de 1998 pour mener à la pénurie actuelle de logements locatifs.

Le marché de l'immobilier réagit aux déséquilibres par une augmentation ou une diminution des mises en chantier. Toutefois, cet ajustement se réalise avec un certain délai et occasionne de nouveaux déséquilibres. Ce phénomène peut être expliqué notamment par les délais de réalisation des projets. Ceux-ci se réalisent en plusieurs étapes : la conception, le financement, les approbations réglementaires à plusieurs niveaux (fédéral, provincial, municipal) et la réalisation proprement dite des projets (Industrie et commerce Québec, 2001). Les délais inhérents à ces différentes étapes empêchent les producteurs de s'adapter rapidement à la demande.

### **2.3 Les caractéristiques du marché immobilier et l'importance d'une intervention publique**

Nous avons démontré que la pénurie de logements locatifs n'a pas été causée par le contrôle des loyers ni par la législation dans le domaine de la construction, comme l'ont avancé certains groupes, mais bien par différents facteurs conjoncturels.

---

<sup>11</sup> Logement dont le loyer mensuel est de moins de 600 \$ par mois.

La crise du logement qui découle en partie de cette pénurie se trouve toutefois amplifiée en raison des particularités du marché immobilier résidentiels. Premièrement, il n'y a pas un seul et unique marché immobilier résidentiel, mais bien de multiples marchés interdépendants. Les producteurs peuvent facilement substituer leur production pour desservir d'abord les clientèles les plus rentables. Les ménages à faibles revenus seront d'autant plus délaissés que les inégalités de richesse sont grandes.

Deuxièmement, les ménages sont eux-mêmes en compétition pour accéder à des logements et ont une capacité variable de substituer un logement à un autre selon leurs revenus. Ainsi, les ménages bien nantis peuvent, notamment, payer un surcoût pour obtenir le logement qu'ils désirent, ou encore se loger temporairement dans un logement de plus basse gamme si aucun autre logement n'est disponible. Cette caractéristique des ménages fait en sorte que ce sont toujours les plus démunis qui font les frais d'une pénurie de logements.

Finalement, l'ampleur de la pénurie de logements est aggravée par le déséquilibre entre l'offre et la demande qui tarde à se résorber en raison des délais importants de réponse des entrepreneurs et des mises en chantier. Cette caractéristique, couplée à la réalité d'un marché immobilier résidentiel fortement cyclique, fait en sorte que ce marché est plus souvent en déséquilibre qu'en équilibre. C'est d'ailleurs ce qu'on observe en analysant les données historiques.

Le marché immobilier est donc régulièrement sujet à de forts déséquilibres qui tardent à se résorber et dont les principales victimes sont les plus démunis. Ces constats militent en faveur d'une intervention publique pour garantir à tous l'accès au logement.

### **3. EVALUATION DE LA RENTABILITE POUR LES PROPRIETAIRES**

Comme nous l'avons vu dans la section précédente, plusieurs groupes de lobby et chercheurs affirment que la construction et l'exploitation de nouvelles unités de logement locatif n'est pas une activité rentable en raison de la législation sur les loyers et dans le domaine de la construction. Ainsi, les loyers sur le marché ne seraient pas suffisants pour rentabiliser des unités de logements locatifs nouvellement construits. Dans la présente section, nous portons une attention particulière à cet argument et évaluons la rentabilité du secteur immobilier.

#### **3.1 Méthodologie**

Afin d'effectuer nos simulations sur la rentabilité du secteur immobilier, nous avons développé un chiffrier électronique qui calcule la rentabilité d'un actif immobilier sur une période pouvant aller jusqu'à 50 ans. Ce chiffrier utilise une vingtaine de données de base, telles que le prix d'acquisition de l'immeuble et du terrain, le taux d'augmentation annuel des loyers, le taux de financement hypothécaire et les dépenses courantes de l'immeuble. Le chiffrier calcule ensuite pour chaque année le bénéfice net annuel et l'impôt à payer en tenant compte notamment de l'amortissement de l'immeuble, puis inclut l'impact après impôts de la vente de l'immeuble.

Le chiffrier permet de calculer la valeur actuelle nette (VAN) de l'actif immobilier. La valeur actuelle nette équivaut à un bénéfice, en dollars d'aujourd'hui, auquel s'ajoute un rendement minimal de base appelé taux d'actualisation. Lorsque la VAN est négative, cela signifie que le rendement de l'actif est inférieur au rendement minimal, ou taux d'actualisation. Le chiffrier peut également calculer le taux de rendement de l'actif immobilier<sup>12</sup>.

Un exemple de calcul est présenté à l'annexe 2. L'annexe 3 présente une analyse de sensibilité qui détermine quelles variables sont les plus déterminantes sur la rentabilité d'un investissement immobilier. On note que les variables les plus déterminantes sont le loyer mensuel initial, le taux

---

<sup>12</sup> Le taux de rendement interne (TRI) d'un placement est le taux d'actualisation qui permet d'arriver à une valeur actuelle nette (VAN) nulle.

de financement hypothécaire, les dépenses d'exploitation de la première année et le prix d'acquisition de l'immeuble et du terrain.

## **3.2 L'étude de Raymond Chabot Grant Thornton sur la rentabilité de l'immobilier**

En 2002, la firme d'experts-conseil Raymond Chabot Grant Thornton (RCGT) a réalisé une étude à la demande de la Communauté métropolitaine de Montréal (CMM). Cette étude évalue la rentabilité d'unités de logements locatifs nouvellement construits dans la région de Montréal pour deux types de constructions (25 logements – « Faible densité » et 125 logements – « Haute densité »)<sup>13</sup> et trois localisations (Centre, Couronne et Banlieue)<sup>14</sup>.

L'étude a été largement reprise dans le document de la Communauté métropolitaine de Montréal (2002) afin de promouvoir des incitatifs fiscaux pour la construction de logements locatifs abordables. Par ailleurs, les chiffres de RCGT sont très similaires à ceux utilisés par le professeur Des Rosiers de l'Université Laval dans son mémoire présenté à la Commission permanente sur L'aménagement du territoire (Assemblée nationale du Québec). Monsieur Des Rosiers (2002) tirait les mêmes conclusions que RCGT de ces chiffres, à savoir que la construction d'unités de logements locatifs n'est pas une activité rentable et que cette non-rentabilité explique en partie la pénurie actuelle de logements locatifs.

Selon les hypothèses utilisées par RCGT dans notre propre modèle de calcul, le taux de rendement avant impôts d'un immeuble locatif nouvellement construit varie entre un rendement positif de 7,3 % et négatif de 5,6 %, selon la localisation et le type de construction. Puisque le taux de rendement avant impôts<sup>15</sup> jugé « normal » par RCGT est de 8 %, cette étude en vient à la conclusion que l'ensemble des projets ne sont pas rentables.

### **3.2.1 Quelques hypothèses à réviser**

---

<sup>13</sup> RCGT utilise le terme « haute densité » pour un immeuble de 125 logements avec une structure en béton et un revêtement en brique, et « faible densité » pour un immeuble de 25 logements avec une structure en bois et un revêtement en brique (RCGT, 2002).

<sup>14</sup> RCGT définit la localisation « Centre » comme le centre-ville de Montréal; la « Couronne » est la région limitrophe au centre-ville, avec un rayon de 3 à 5 km; la « Banlieue » est constituée des autres secteurs de la région métropolitaine de Montréal (RCGT, 2002).

<sup>15</sup> Pour le reste de cette section, tous les taux de rendement sont calculés avant impôts à moins d'indication contraire.

L'étude de RCGT utilise toutefois quelques hypothèses dont la vraisemblance est douteuse et qui ont pour effet de diminuer le rendement calculé. En premier lieu, les dépenses d'exploitation de l'immeuble augmentent à un taux annuel de 2,5 % alors que l'inflation n'est fixée qu'à 2,0 %. Autrement dit, les diverses dépenses d'exploitation augmentent, de façon systématique et pour une période de 25 années, plus rapidement que les loyers. Il n'est pas étonnant dans ces conditions que les projets affichent une non-rentabilité.

Deuxièmement, dans les simulations de RCGT, l'immeuble et le terrain perdent annuellement entre 0,8 % et 1,3 % de leur valeur selon le type de construction et la localisation. Pourtant, les investisseurs immobiliers s'attendent généralement à ce que leurs immeubles et terrains prennent de la valeur, à plus forte raison lorsqu'il s'agit de constructions neuves.

Troisièmement, RCGT suppose que les propriétaires détiennent l'immeuble pour une période de 25 ans. Nos propres simulations nous indiquent toutefois que le meilleur rendement est obtenu lorsque l'immeuble est détenu pendant environ 15 ans. Cette dernière hypothèse est d'ailleurs plus plausible puisqu'elle correspond au nombre moyen d'années de détention dans la région de Montréal<sup>16</sup>.

### **3.2.2 Nouvelles simulations et résultats**

Nous avons donc recalculé la rentabilité avec de nouvelles hypothèses plus réalistes. La croissance annuelle des dépenses d'exploitation a été ramenée à 2 %, soit le même taux d'augmentation des loyers. La période de détention a été fixée à 15 ans ; la révision de cette hypothèse est d'autant plus justifiée que le propriétaire a un contrôle sur le nombre d'années où il détient un immeuble et qu'il peut choisir la période de détention de manière à maximiser ses profits.

Finalement, nous avons envisagé deux scénarios pour l'accroissement de la valeur de l'immeuble et du terrain. Pour le scénario « pessimiste », l'immeuble et le terrain augmentent au même rythme que l'inflation. Autrement dit, le propriétaire réalise un gain en capital mais il n'y a pas de gain sur le plan économique puisque l'immeuble et le terrain gardent la même valeur en dollars constants. Pour le scénario « optimiste », nous avons supposé une croissance annuelle de 3 %. Cette croissance permet, en dollars constants, un accroissement de 27,6 % de la valeur

de l'immeuble et du terrain sur une période de 15 ans. L'ensemble des hypothèses retenues pour ces simulations sont présentées à l'annexe 4.

Les résultats des simulations sont présentés au tableau 3.1. Selon notre scénario pessimiste, seule la construction d'immeubles à haute densité (125 logements) en banlieue offre un rendement de moins de 8 %. Toutes les autres constructions présentent une rentabilité supérieure à 8 % et la plus rentable, soit la construction d'immeubles à faible densité au centre-ville, offre même un rendement de 15,5 %. Selon notre scénario optimiste, toutes les combinaisons de types de construction et de localisations sont rentables, avec des taux de rendement variant entre 10,2 % et 18,7 %.

**Tableau 3.1**  
**Évaluation de la rentabilité d'un actif immobilier**  
**Taux de rendement annuel selon divers scénarios**

	RCGT	scénario pessimiste	scénario optimiste
Centre – Haute densité	2,1 %	11,7 %	15,3 %
Couronne – Haute densité	(2,7 %)	8,2 %	12,1 %
Banlieue – Haute densité	(5,6 %)	6,1 %	10,2 %
Centre – Faible densité	7,3 %	15,5 %	18,7 %
Couronne – Faible densité	5,0 %	14,0 %	17,4 %
<u>Banlieue – Faible densité</u>	<u>0,7 %</u>	<u>10,8 %</u>	<u>14,5 %</u>
<b>MOYENNE</b>	<b>1,1 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>14,7 %</b>

### **3.2.3 Notes concernant l'inflation à long terme**

L'étude de RCGT suppose que l'inflation demeurera au taux très faible de 2 % à long terme. Ce taux annuel correspond à la moyenne enregistrée au cours des années 1990<sup>17</sup>. Il faut toutefois considérer que depuis la Deuxième Guerre mondiale, les années 1990 ont été celles où le taux

<sup>16</sup> Nous avons utilisé les données publiées par Dansereau et Choko (2002) au tableau de la page 11 de leur étude. La moyenne pondérée pour la région de Montréal est de 15,2 années.

<sup>17</sup> De janvier 1990 à janvier 2000, le taux d'inflation annuel calculé selon une moyenne géométrique a été de 2,0 % pour le Canada.

d'inflation a été le plus bas au Canada. De 1945 à 2003, le taux d'inflation moyen a plutôt été de 4,1 %.

Nous avons donc réalisé une nouvelle simulation pour quantifier l'impact sur la rentabilité d'une hausse de l'inflation. Nous avons pris les données pour la construction « Centre – haute densité » selon notre scénario pessimiste, puis nous avons haussé à 5 % (une augmentation de 3 %) l'inflation et toutes les variables dépendant de l'inflation : taux d'augmentation des dépenses courantes, taux d'augmentation des loyers, accroissement de la valeur de l'immeuble et du terrain, taux de financement hypothécaire.

Les résultats sont présentés au tableau 3.2. La modification du taux d'inflation vient augmenter le taux de rendement avant impôts (de 11,7 % à 17,3 %) et le rendement après impôts (de 5,6 % à 8,4 %) du propriétaire immobilier.

Par contre, lorsqu'on calcule le rendement après impôts net de l'inflation<sup>18</sup>, le taux de rendement réel du propriétaire passe de 3,6 % à 3,4 %, soit une légère baisse de 0,2 %. Compte tenu du très faible impact d'un changement de l'inflation sur le rendement après impôts net d'inflation pour le propriétaire, nous n'avons pas réalisé d'autres simulations avec des taux d'inflation plus élevés.

**Tableau 3.2**  
**Simulation avec un taux d'inflation de 5 %**

	<b>Haute densité – Centre-Ville Scénario pessimiste de base Inflation à 2%</b>	<b>Haute densité – Centre-Ville Scénario pessimiste de base Inflation à 5%</b>
Taux de rendement avant impôts	11,7 %	17,3 %
Taux de rendement après impôts	5,6 %	8,4 %
Taux de rendement après impôts net de l'inflation	3,6 %	3,4 %

---

<sup>18</sup> Une inflation élevée vient diminuer la rentabilité d'un placement, toute chose étant égale par ailleurs. Cela est dû au fait que le capital investi se dévalue au rythme de l'inflation. Par exemple, si le rendement est de 5,6 % et l'inflation est de 2 %, alors le rendement net de l'inflation ou rendement réel est de 3,6 % (5,6 % - 2 %).

## **4. AVANTAGES FISCAUX DU PROPRIÉTAIRE**

Dans cette section, nous décrivons le cadre fiscal applicable au propriétaire d'immeubles à logements. Cette description est basée sur les règles applicables au niveau provincial, telles que décrites dans diverses publications de Revenu Québec ci-après citées. Du fait qu'il existe une harmonisation entre les règles fiscales du Québec et celles du régime fédéral, nous avons seulement inclus celles en vigueur au Québec.

### **4.1 Description générale du cadre fiscal**

Tout propriétaire qui gagne des revenus de location doit payer des impôts sur ces revenus. Du **revenu brut de location**, c'est-à-dire l'ensemble des loyers qu'il a perçus, le propriétaire doit déduire l'ensemble des dépenses encourues en cours d'année pour gagner ces revenus. C'est ce **revenu net de location** qui est imposable et qui apparaît dans la déclaration de revenus du propriétaire. C'est le principe général qui s'applique à toute activité commerciale : les dépenses sont déduites des revenus et seul le bénéfice net est imposable.

Toutefois, une dépense qui a pour effet d'augmenter la valeur d'un immeuble et/ou d'ajouter un bien nouveau (par exemple : l'ajout d'un garage) doit être traitée comme une dépense en capital. Ce montant s'ajoute alors au coût d'acquisition de l'immeuble et donne droit à une plus grande déduction pour amortissement (section 4.2).

### **4.2 Amortissement et dépenses en capital**

Outre ses dépenses courantes d'exploitation (impôts fonciers, chauffage, etc.), le propriétaire peut également soustraire une **déduction pour amortissement (DPA)** de ses revenus de location. Pour les immeubles à logements, le fisc utilise un taux d'amortissement dégressif de 4%. Cela signifie que chaque année, le propriétaire peut déduire 4% de la valeur non amortie de l'immeuble (sauf pour la première année où le taux utilisé est de 2%).

Ainsi, la première année, le propriétaire qui a acheté un immeuble au prix de 200 000 \$ peut déduire 4 000 \$ de ses revenus, soit le coût d'acquisition multiplié par 2%. La deuxième année, il peut déduire 7 840 \$, soit 4% multiplié par le solde non amorti de l'immeuble (200 000 \$ - 4 000 \$), etc. Le tableau 4.1 présente cet exemple chiffré pour les cinq premières années.

**Tableau 4.1**  
**Exemple d'application de la déduction pour amortissement**

<b>Année</b>	<b>FNACC<sup>19</sup> au début</b>	<b>Taux applicable</b>	<b>Amortissement fiscal</b>	<b>FNACC à la fin</b>
	<i>colonne 1</i> <i>= prix d'acquisition ou FNACC à la fin de l'année précédente</i>	<i>colonne 2</i>	<i>colonne 3</i> <i>= col. 1 x col. 2</i>	<i>colonne 4</i> <i>= col. 1 – col. 3</i>
1	200 000 \$	2 %	4 000 \$	196 000 \$
2	196 000 \$	4 %	7 840 \$	188 160 \$
3	188 160 \$	4 %	7 526 \$	180 634 \$
4	180 634 \$	4 %	7 225 \$	173 409 \$
5	173 409 \$	4 %	6 936 \$	166 473 \$

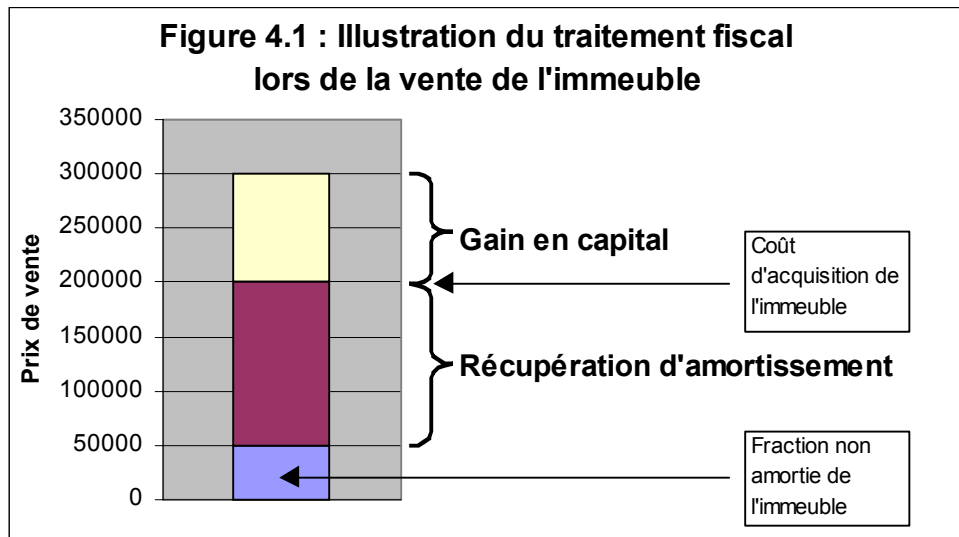
S'il peut sembler raisonnable de permettre aux propriétaires de déduire le coût de leurs immeubles de cette façon, il faut comprendre que dans les faits l'amortissement autorisé par le fisc est supérieur à l'usure normale d'un immeuble. En effet, ce taux est équivalent à un amortissement linéaire de l'ensemble de la valeur de l'immeuble sur une période de 37 années<sup>20</sup>. Autrement dit, en fixant un tel taux d'amortissement, on considère qu'un immeuble acquis n'aura plus aucune valeur dans 37 ans. Dans les faits, la valeur des immeubles augmente souvent au cours d'une période aussi courte.

### **4.3 Vente de l'immeuble : récupération d'amortissement et gain en capital**

Lors de la vente d'un immeuble, tout prix de vente supérieur à la fraction non amortie de l'immeuble donne lieu à une **récupération d'amortissement** (figure 4.1).

<sup>19</sup> L'expression « Fraction non amortie du coût en capital » ou « FNACC » est couramment utilisée pour désigner le solde non amorti d'un actif.

<sup>20</sup> Les deux méthodes d'amortissement ont été comparées par un calcul d'actualisation sur une période de 50 ans avec un taux d'actualisation de 9%.



Prenons l'exemple d'un immeuble acheté 200 000 \$ et dont le propriétaire aurait amorti 150 000 \$ de sa valeur au fil des ans. La fraction non amortie de l'immeuble est de 50 000 \$ (200 000 \$ moins 150 000 \$). Tout prix de vente supérieure à 50 000 \$ donnera lieu à une récupération d'amortissement qui est complètement imposable. Si le prix de vente est de 125 000 \$, par exemple, la récupération d'amortissement est de 75 000 \$. À un taux d'imposition de 40%, le propriétaire devra payer un impôt de 30 000 \$ (75 000 \$ x 40%).

Lorsqu'il y a récupération d'amortissement, cela signifie que le propriétaire a bénéficié d'un report d'impôts pendant plusieurs années puisqu'il a pu déduire de ses revenus un amortissement qui n'était pas justifié mais qui lui a permis de réduire les impôts qu'il aurait dû payer.

Tout prix de vente supérieur au coût d'acquisition de l'immeuble donne également lieu à un **gain en capital**.

Prenons le même exemple de l'immeuble payé 200 000 \$ et supposons maintenant que le prix de vente est de 300 000 \$. Dans ce cas, il y a un gain en capital de 100 000 \$, soit le prix de vente (300 000 \$) moins le coût d'acquisition (200 000 \$). Les gains en capitaux ne sont imposables qu'à 50%, contrairement aux autres revenus (salaires, revenus d'intérêts, revenus locatifs, etc.) qui, eux, sont entièrement imposables. Les investisseurs bénéficient donc d'un

avantage fiscal important comparativement aux salariés (entre autres) qui doivent payer un impôt sur 100% de leurs revenus. Dans le cas d'un gain en capital de 100 000 \$, le propriétaire devra payer 20 000 \$ en impôts à un taux d'imposition de 40% (100 000 \$ x 50% x 40%).

#### **4.4 Le propriétaire occupant**

Le propriétaire qui occupe un de ses propres logements ne peut déduire d'amortissement ou de dépenses pour ce logement. Par contre, il peut désigner ce logement comme résidence principale et il sera alors exempté de tout gain en capital sur le logement qu'il occupe lors de la vente de l'immeuble. Autrement dit, s'il occupe 33% de l'immeuble et qu'il réalise un gain en capital de 100 000 \$ lors de la vente de l'immeuble, 33 000 \$ de ce gain en capital seront exemptés d'impôts (non imposables).

## **5. CRITIQUE DE LA GRILLE DE CALCUL POUR LA FIXATION DES LOYERS**

### **5.1 Cadre législatif du régime de fixation**

Selon le cadre législatif en vigueur, le propriétaire peut de plein droit maintenir les conditions du bail inchangées lors de sa reconduction (Régie du logement, 2003b). La fixation du loyer intervient seulement lorsqu'un propriétaire introduit une demande à la Régie suite à un refus d'augmentation de loyer du locataire lors du renouvellement du bail. Lors du renouvellement du bail, le locataire ne peut formuler une demande de fixation de loyer à la Régie pour son logement même si une baisse de dépenses de son propriétaire justifierait une réduction de son loyer. Techniquement, le calcul en fixation de loyer demandé par un propriétaire peut donner un résultat négatif<sup>21</sup>. En réalité, une telle baisse du loyer demeure très peu probable à obtenir pour un locataire dans la mesure où les propriétaires cherchent à augmenter le prix de leurs loyers et non l'inverse. Toutefois, il arrive parfois que certains propriétaires demandent la fixation sans avoir pris la précaution de vérifier le résultat du calcul. Le seul cas où un locataire peut demander la fixation de son loyer intervient lors de la conclusion d'un nouveau bail si celui-ci prévoit un loyer plus élevé que le plus bas montant payé dans les douze derniers mois.

Toutefois, il est clair que des locataires auraient droit à des baisses de loyers dans certains cas. Par exemple, lorsque la ville de Granby a annoncé une baisse de taxes foncières de 40% en 2000, les propriétaires n'ont simplement pas introduit de demandes suite au refus de hausse de loyer de leur locataire, évitant un résultat de fixation négatif reflétant la baisse de leurs coûts d'exploitation dans ces loyers (Gingras, 2000). Les prix du gaz naturel et du mazout, qui ont connu d'importantes fluctuations au cours des dernières années, pourraient notamment occasionner d'importantes baisses de coûts d'exploitation pour les propriétaire.

Le régime actuel, en permettant une hausse des loyers lorsque les coûts sont à la hausse mais en ne permettant pas de baisse des loyers lorsque ces coûts sont à la baisse, défavorise les

---

<sup>21</sup> Voir à cet effet le jugement de la Régie du logement du Québec du 1<sup>er</sup> avril 1993 dans la cause Sojolin Ltée v. Jacques Parent, demande # 31 920302 033 V 921105.

locataires et permet aux propriétaires de conserver des hausses de loyer obtenues dans le passé et qui ne seraient plus justifiées.

## **5.2 Réparations et améliorations majeures**

La méthode de fixation des loyers prévoit une augmentation du loyer pour couvrir les dépenses majeures de réparation et d'amélioration. Le rendement est basé sur le taux d'intérêt moyen accordé sur les certificats de placements garantis pour un terme de cinq ans, auquel on ajoute une prime de 1 %. Pour l'année 2003, la Régie a donc accordé un rendement de 4,9 %, soit le taux des certificats de placements pour 2002 (3,9 %) plus la prime.

Le propriétaire reçoit donc, selon cette mécanique, le rendement autorisé par la Régie pour les années futures où il demeurera en possession de l'immeuble. Lorsque l'immeuble sera vendu, le propriétaire devrait récupérer son investissement puisque l'augmentation des loyers se reflétera dans le prix de vente de l'immeuble.

La méthode actuelle avantage les propriétaires à trois égards :

### **1) Elle ne tient pas compte de l'impact fiscal des dépenses majeures non capitalisées**

Dans le calcul des revenus nets de location, le fisc fait la distinction entre les **dépenses courantes** et les **dépenses en capital**. Les dépenses courantes visent la réparation ou l'entretien d'un bien immobilier<sup>22</sup> et sont déductibles entièrement l'année où elles sont engagées. Les dépenses en capital, quant à elles, sont engagées dans le but de faire un ajout ou une amélioration à un bien. La déduction ne s'effectue pas l'année où la dépense est engagée mais elle est étalée sur plusieurs années ; la déduction annuelle est calculée en fonction du taux d'amortissement applicable (4 %) et du solde à amortir (voir la section 4.2 portant sur la déduction pour amortissement).

---

<sup>22</sup> Le fisc précise la notion de dépense courante en ajoutant que « tant qu'on ne crée pas un bien nouveau, qu'on n'accroît pas la valeur normale du bien et qu'on ne remplace pas un bien disparu par un autre, il s'agit de réparation et d'entretien visant à ramener le bien à sa valeur normale. » À titre d'exemple, le remplacement de fenêtres par de nouvelles fenêtres de qualité égale répond à la définition de dépense courante (IN-100 (2001-12))

Le fisc traite donc différemment les dépenses courantes et les dépenses en capital, ce qui implique nécessairement un impact fiscal différent. Le propriétaire a intérêt à considérer la dépense comme une dépense courante puisqu'elle est entièrement déductible dès la première année. Pourtant, la Régie traite ces deux dépenses de la même façon dans la fixation des loyers. Toutefois, dans les règles de fixation de loyer, la Régie distingue l'entretien régulier d'un bâtiment et les réparations et améliorations majeures.

Nous avons quantifié l'impact du traitement fiscal sur le taux de rendement réel du propriétaire pour une réparation ou une amélioration majeure. Les hypothèses et le détail des calculs sont présentés à l'annexe 5. Pour les dépenses en capital, le rendement réel obtenu par le propriétaire est de 4,7 %, ce qui s'approche sensiblement du 4,9 % souhaité par la Régie. Lorsqu'il s'agit d'une dépense courante, le taux de rendement réel est de 6,6 %, ce qui est beaucoup plus élevé que le taux souhaité. Le propriétaire obtient donc une prime de rendement qui n'est plus de 1 %, tel que jugé raisonnable par la Régie, mais qui s'approche plutôt de 3 %.

## **2) La majoration des loyers d'une année peut être augmentée les années subséquentes**

L'ajustement des loyers pour une réparation ou une amélioration majeure procure à lui seul un rendement jugé raisonnable. Une augmentation du loyer de 40,83 \$ par mois (soit 490 \$ par année) permettra, par exemple, de rémunérer un investissement de 10 000 \$. Cette augmentation sera toutefois incorporée aux nouveaux loyers qui constitueront la nouvelle base pour évaluer les augmentations futures de ces mêmes loyers. Le montant annuel de 490 \$, dans cet exemple, sera augmenté annuellement alors qu'il devrait demeurer fixe pour générer le rendement visé, puisque les augmentations de loyer subséquentes s'appliquent également à la portion du loyer visant à rémunérer une dépense majeure. En supposant une augmentation sur les loyers suivant l'inflation, soit 2% annuellement, le taux de rendement réel en tenant compte de l'impact fiscal grimpe alors à 7,4 % pour une dépense en capital et à 9,6 % pour une dépense courante.

On peut mettre ces résultats en relation avec une demande de la Corporation des propriétaires immobiliers du Québec (CORPIQ) de hausser l'ajustement des loyers à 10 % des dépenses pour réparations et améliorations majeures. Si la revendication de la CORPIQ était appliquée et si le taux annuel d'augmentation des loyers après la première année est de 2 %, un investissement générerait alors un taux de rendement de 14,0 % pour une dépense en capital et

de 18,3 % pour une dépense courante, ce qui semble largement excessif par rapport aux rendements offerts actuellement par divers types de placements. Rappelons que la Régie du logement se base sur le taux de certificats de placements et que ce taux n'était que de 3,9 % en 2002.

**3) La majoration ne tient pas compte des accroissements de revenus ou des baisses de dépenses liés à certains investissements**

La méthode de fixation prend pour acquis que la dépense majeure ne générera aucun autre bénéfice pour le propriétaire qu'une hausse des loyers. Cela est loin d'être toujours le cas.

Une dépense majeure peut générer de nouveaux revenus. Dans la fixation des loyers, la Régie permet de considérer les dépenses pour l'ajout d'installations supplémentaires, comme un nouveau stationnement ou une buanderie. Or, les revenus générés par ces nouvelles installations, lorsque leur utilisation est tarifée, n'entrent qu'indirectement dans le calcul de l'augmentation des loyers. En effet, il n'y a pas dans la grille de réduction du loyer en fonction des revenus additionnels, mais simplement un ajout de ces revenus dans l'ensemble des revenus de l'immeuble, ce qui vient partiellement réduire la hausse de loyer.

Le tableau 5.1 présente un exemple de l'impact des règles de fixation des loyers pour 2003 sur les revenus additionnels d'un propriétaire pour une amélioration majeure dont l'utilisation est tarifée. Nous avons pris comme exemple un triplex avec propriétaire occupant dont les loyers sont de 500 \$ par mois. On suppose pour l'exemple une amélioration majeure de 4 000 \$ (un stationnement par exemple) qui procure des revenus additionnels (tarifés) équivalant à 196 \$ annuellement.

La première colonne présente le cas où il n'y a pas de tarification. C'est la situation où le propriétaire reçoit seulement une augmentation de loyer équivalant à 4,9 % de son investissement.

Dans la deuxième colonne, le propriétaire tarife le nouveau service en plus de demander une augmentation de loyer. Comme les revenus tarifés entrent dans la grille de calcul du loyer au niveau des revenus de l'immeuble, ils viennent diminuer légèrement l'augmentation mensuelle

des loyers qui passe de 8,04 \$ plutôt que 8,17 \$. Le propriétaire perçoit tout de même près du double (soit 198 %) des revenus qu'il aurait reçus s'il n'avait pas tarifé le nouveau service.

Dans la troisième colonne, nous avons supposé une augmentation des dépenses d'exploitation de 2 400 \$, soit 20 % des revenus de l'immeuble. L'inclusion des revenus provenant du nouveau service a pour effet, dans ce cas, de diminuer l'augmentation du loyer non seulement pour l'amélioration majeure, mais également pour l'augmentation des dépenses d'exploitation. Le propriétaire touche malgré tout 179 % des revenus qu'il aurait eus en demandant seulement une augmentation des loyers.

L'application de la grille actuelle dans le cas d'un nouveau service tarifé a pour effet d'avantager en double le propriétaire. L'inclusion des nouveaux revenus dans les revenus totaux de l'immeuble ne compense que très partiellement le double comptage.

**Tableau 5.1**  
**Impact d'une amélioration majeure sur les revenus du propriétaire**  
Règles de fixation des loyers de 2003

	<b>Non tarifé</b>	<b>Tarifé</b>	<b>Tarifé, augmentation des dépenses d'exploitation</b>
Revenus de l'immeuble	12 000,00	12 000,00	12 000,00
Augmentation des dépenses d'exploitation	-	-	2 400,00
Amélioration majeure	4 000,00	4 000,00	4 000,00
Augmentation pour amélioration majeure	196,00	196,00	196,00
Revenus additionnels dus à l'amélioration majeure	-	196,00	196,00
Augmentation totale	196,00	196,00	2 596,00
Augmentation mensuelle par logement avant amélioration majeure	-	-	100,00
Augmentation mensuelle par logement après amélioration majeure	8,17	8,04	106,43
Écart	8,17	8,04	6,43
Revenus tarifés additionnels pour le propriétaire	-	196,00	196,00
Revenus de location additionnels pour le propriétaire	196,00	192,85	154,28
Revenus totaux additionnels	196,00	388,85	350,28
Ratio des revenus additionnels totaux en pourcentage de l'augmentation pour amélioration majeure	<b>100%</b>	<b>198%</b>	<b>179%</b>

La dépense majeure peut également générer une baisse des dépenses du propriétaire. On pense ici plus particulièrement aux mesures d'efficacité énergétique (portes et fenêtres efficaces, meilleure isolation, chauffage central efficace) qui réduisent la facture en énergie du propriétaire. Ces baisses de dépenses ne sont pas considérées non plus dans la fixation des loyers<sup>23</sup>.

Le propriétaire peut aussi bénéficier de subventions pour certaines dépenses. Les dépenses en efficacité énergétique, notamment, font souvent l'objet d'incitatifs monétaires de la part de distributeurs d'énergie ou d'organismes gouvernementaux. Dans ce cas, par contre, la règle de fixation des loyers tient compte des sommes reçues et ne considère que le montant net versé par le propriétaire. La méthode de fixation des loyers souffre donc d'une certaine incohérence puisqu'elle considère certains avantages (les subventions) et ne tient pas comptes d'autres avantages pour le propriétaire (revenus additionnels et réduction des dépenses).

Il n'est pas possible de quantifier l'impact précis de ces lacunes dans la méthode de fixation des loyers puisque les bénéfices pour le propriétaire (revenus additionnels et réduction des dépenses) varient d'un investissement à l'autre en fonction de la nature de l'investissement.

### **5.3 Indexation du revenu net**

Selon les critères actuels, le propriétaire reçoit, en principe, une compensation pour toute augmentation de ses dépenses. Si on applique la grille de calcul sans accorder d'augmentation sur le revenu net, dans l'ensemble, les propriétaires devraient maintenir le même montant de revenus nets que l'année précédente. La méthode de fixation des loyers actuelle vise donc à augmenter les revenus nets des propriétaires, ce que reconnaît la Régie du logement dans son document expliquant les grands principes liés à cette méthode (Régie du logement, 2003b).

Selon la Régie, cette augmentation du revenu net vise à permettre un accroissement de la valeur de l'immeuble au bénéfice du propriétaire : « L'intérêt que suscite le bien immobilier réside en bonne partie dans la perspective d'une certaine appréciation au cours de sa période

---

<sup>23</sup> Une baisse des dépenses a quand même un impact indirect sur le loyer puisque c'est sur des dépenses réelles d'une année que les indices de la Régie du logement sont appliqués pour fixer le loyer. Ainsi, supposons qu'une dépense en efficacité énergétique permet au propriétaire de faire passer ses dépenses de 10 000 \$ à 8 000 \$. Si les coûts en énergie augmentent de 5 % par la suite, ce pourcentage sera appliqué sur 8 000 \$ au lieu de 10 000 \$, pour une augmentation de loyer de 400 \$ au lieu de 500 \$, soit une économie de 100 \$ pour le locataire. La baisse initiale de la facture de 2 000 \$, toutefois, sera entièrement au bénéfice du propriétaire.

de détention. Un immeuble maintenu en bon état d'entretien ne subit pas de dépréciation et, au contraire, tend généralement à s'apprécier sous l'effet de la rente foncière et de l'augmentation des coûts de remplacement. (...) Un régime de fixation qui empêcherait tout accroissement du revenu net lancerait clairement un signal à l'effet que les règles du jeu changent sur le marché immobilier locatif et que, dorénavant, l'investisseur potentiel ne peut plus entretenir la perspective d'une appréciation de la valeur de son investissement. » (Régie du logement, 2003b)

Un tel accroissement de la valeur du rendement et de l'investissement est-il raisonnable ? Considérons par exemple un placement dans une obligation gouvernementale. Le rendement est déterminé à l'avance et ne variera pas durant toute la durée du placement. De plus, l'investisseur récupérera, à la fin de la période, le montant exact de ce qu'il aura investi au début.

Sur le marché des actions, le même principe général s'applique. Les investisseurs anticipent un rendement sous forme de profits et/ou de dividendes et le prix de l'action se maintient si ce rendement est conforme aux anticipations. L'accroissement de la valeur de l'action n'est pas, à proprement parler, une augmentation de la valeur de l'investissement initial mais simplement la part des profits qui n'auront pas été distribués en dividendes. Dans ce cas, l'investisseur qui vend son action récupérera ce qu'il aura investi et percevra également un rendement considéré raisonnable compte tenu du risque lié au placement.

Lorsque le rendement d'une action est supérieur ou inférieur aux anticipations du marché, le prix de l'action s'ajuste en conséquence à la hausse ou à la baisse. Cette variation est liée à un changement du taux de rendement et augmente le risque pour l'investisseur. Bien que ce dernier puisse souhaiter une hausse de la valeur de ses actions, une telle hausse n'est aucunement garantie et, comme nous l'avons souvent constaté, l'investisseur peut même subir des pertes importantes. De plus, ces variations sont causées par des hausses ou des baisses du rendement de ses actions.

Lors de l'achat d'un immeuble, le prix d'acquisition est basé sur les revenus nets générés par cet immeuble. Le nouvel acquéreur pourra donc obtenir un rendement raisonnable sur son investissement, à moins que le prix de vente de l'immeuble ne soit surévalué par rapport à sa capacité à générer des revenus. En théorie, les revenus nets générés devraient suffire pour

dégager un rendement considéré raisonnable sans qu'il n'y ait d'augmentation de ces revenus ou de la valeur de l'immeuble.

En pratique, la spéculation inhérente au marché immobilier surévalue les propriétés vendues, ce qui « oblige » les nouveaux acheteurs à majorer leurs revenus nets afin d'accroître la valeur de la propriété au moment de la revente. Cette spéculation crée une forte pression à la hausse sur les loyers.

La Régie du logement semble considérer le marché immobilier comme étant strictement à la hausse. Elle incorpore ainsi, dans la fixation des loyers, une augmentation automatique du revenu net qui vient accroître la valeur de la propriété. L'approche retenue par la Régie, soit la majoration du revenu net, entretient et légitime, par conséquent, la spéculation sur un bien essentiel qu'est le logement.

## **6. CONCLUSION**

Plusieurs mythes circulent relativement aux causes de la pénurie de logements. Dans la grande majorité des cas, les hypothèses avancées par les lobbies de droite visent à exercer une pression sur les politiques gouvernementales afin de déréglementer le marché du logement locatif ainsi que la construction d'immeubles à logements. Les plus extrémistes exigent même la disparition de la Régie du logement. Les défenseurs du libre marché tentent de justifier le retrait du gouvernement dans tous les secteurs, y compris ceux dans lesquels le secteur privé n'arrive pas à répondre adéquatement aux besoins essentiels de la population. Comme nous avons pu le vérifier, leurs arguments ne tiennent pas la route. Que ce soit relativement au contrôle des loyers ou à la législation dans le domaine de la construction, les faits exposés dans cette étude vont même jusqu'à prouver le contraire de ce qu'ils avancent.

Les statistiques de la Régie du logement nous révèlent qu'annuellement, près de 99 % des logements locatifs du Québec ne sont pas touchés par des procédures de fixation de loyer. C'est donc dire que le libre marché occupe déjà une place prépondérante dans le logement locatif. Par ailleurs, cette procédure souffre déjà de laxisme à l'égard des propriétaires et aurait intérêt à être modifiée pour mieux protéger les locataires. Pour leur part, les données de Statistique Canada confirment que les coûts de construction au Québec sont inférieurs à la moyenne canadienne.

La réévaluation des analyses de rentabilité de Raymond Chabot Grant Thornton nous a permis de remettre sérieusement en question l'argument selon lequel la construction d'immeubles locatif n'est pas rentable. S'il y a pénurie de logements locatifs, c'est ailleurs qu'il faut en trouver les causes. Une analyse économique du marché locatif résidentiel expose clairement les limites du libre marché dans ce secteur. Notamment en raison du temps de réaction et des délais normaux liés à la construction, le marché privé ne peut répondre efficacement, périodiquement et de manière récurrente, à la demande pour ce bien essentiel. Tous ces constats nous poussent à conclure que, plus que jamais, l'intervention des différents paliers de gouvernements dans le logement doit absolument figurer dans leurs priorités.

## **7. BIBLIOGRAPHIE**

- ARUNDEL, Caryl. 2003. L'écart croissant de revenu : un fossé qui se creuse. Ottawa : Fédération canadienne des municipalités, 80 p.
- BOILEAU, Josée. 2003. « Vers des hausses plus fortes de loyer : La Régie du logement entend revoir l'ensemble du règlement de fixation des loyers ». *Le Devoir* (Montréal), 17 janvier, p. A1.
- CB Richard Ellis Inc. 2003. *Global Market Rents – Office Rents and Occupancy Costs Worldwide*. Los Angeles : CB Richard Ellis Inc., 16 p.
- Communauté métropolitaine de Montréal. 2002. *Des mesures fiscales pour favoriser la construction de logements locatifs et abordables*. Montréal : CMM, 35 p. et annexes.
- COURTEMANCHE, Luc. 2003. « Le contrôle des loyers au Québec ». *Le Propriétaire d'immeubles à logement*, 16 p.
- DANSEREAU, Francine et Marc CHOKO. 2002. *Les logements privés au Québec : La composition du parc de logements, les propriétaires bailleurs et les résidents*. Montréal : INRS-Urbanisation, Culture et Société, 53 p. et annexes.
- DESCHÊNES, Claude-Rodrigue. 2001. *Étude comparative de la législation sur le contrôle des loyers au Canada entre 1950 et 2000*. Québec : Société d'habitation du Québec et Régie du logement, 56 p.
- DESCHÊNES, Claude-Rodrigue. 2003. « Le secteur de la copropriété accélère le rythme en 2003 ». *L'habitation au Québec*, vol. 7, no 2 (Été 2003), p. 1-4.

DESCHÊNES, Claude-Rodrigue. 2003. « Le secteur locatif maintient une croissance soutenue en 2003 ». *L'habitation au Québec*, vol. 7, no 1 (Printemps 2003), p. 1-4.

DESROCHERS, Pierre. 2003. *Quelques mythes sur les causes de la crise du logement*. Montréal : Institut Économique de Montréal, 4 p.

DES ROSIERS, François. 2002. *Logement social et abordable et crise du logement au Québec (Mémoire présenté devant la Commission permanente sur L'aménagement du territoire – Assemblée nationale du Québec)*. Québec : Université Laval, 24 p.

FOREST, Paul et Claude-Rodrigue DESCHÊNES. 2000. « Le marché de l'habitation durant les deux dernières décennies ». *L'habitation au Québec*, Hors série, no 1 (juin), p. 1-20.

FORTIN, Pierre. 2003. « Une pénurie qui perdure – Crise du logement 101 ». *Le Devoir* (Montréal), 18 septembre, p. A7.

Front d'action populaire en réaménagement urbain. 2002. *Pour en finir avec la crise du logement – Mémoire présenté à la Commission parlementaire sur l'aménagement du territoire (Consultations particulières sur le logement social et abordable)*. « [www.frapru.qc.ca/Docs/MemLog.html](http://www.frapru.qc.ca/Docs/MemLog.html) ». Consulté le 13 novembre 2003.

GINGRAS, Pierre. 2000. « Les locataires veulent profiter des baisses de taxes des proprios ». *La Presse* (Montréal), 26 janvier.

Industrie et Commerce Québec, Direction de la machinerie, des équipements électriques et de la construction. 2001. *Le marché de la construction résidentielle au Québec et au Canada – 1995-1999 (Perspectives 2000-2001)*. Québec : Industrie et Commerce Québec, 17 p. et annexes.

KPMG. 2002. *Choix concurrentiels : Comparaison des coûts des entreprises en Amérique du Nord, en Europe et au Japon (Édition G7-2002)*. New-York : KPMG LLP, 66 p.

Ministère du Revenu du Québec. 2001. *Le particulier et les revenus locatifs - IN 100 (2001 12)*. Québec : Ministère du Revenu du Québec, 24 p.

Ministère du Revenu du Québec. 2002. *Déclaration de Revenu 2002 (Guide) - TP-1.G (2002-12)*. Québec : Ministère du Revenu du Québec, 68 p.

Ministère du Revenu du Québec. 2002. *Gains et pertes en capital - IN 120 (2002 12)*. Québec : Ministère du Revenu du Québec, 32 p.

MORISSETTE, René, Xuelin ZHANG et Marie DROLET. 2002. *L'évolution de l'inégalité de la richesse au Canada, 1984-1999*. Ottawa : Statistique Canada, 53 p.

POIRIER, Martin. 2002. *Analyse des mesures fiscales proposées par la Communauté métropolitaine de Montréal pour stimuler le logement locatif*. Montréal : Institut de recherche et d'informations socio-économiques, 25 p.

Raymond Chabot Grant Thornton. 2002. *Étude des mesures fiscales susceptibles de favoriser la construction de logements locatifs par le secteur privé*. Montréal : RCGT, 70 p.

RCGT. Voir *Raymond Chabot Grant Thornton*.

Régie du logement. 2003a. *Calcul 2003 – Comment s'entendre sur le loyer (formulaire COSE-0 (03-01))*. Québec : Régie du logement, 4 p.

Régie du logement, Direction de la planification stratégique et du développement, Secteur de la planification et recherche. 2003b. *Critères de fixation pour 2003*. Québec : Régie du logement, 24 p.

Régie du logement. 2003c. *Rapport annuel de gestion 2002-2003*. Sainte-Foy (Québec) : Les Publications du Québec, 58 p.

Revenu Québec. Voir *Ministère du Revenu du Québec*.

SCHL. Voir *Société canadienne d'hypothèques et de logement*.

SHQ. Voir *Société d'habitation du Québec*.

Société canadienne d'hypothèques et de logement. 2002. *Le taux d'inoccupation moyen des logements locatifs monte à 1.7%*. « [www.cmhc-schl.gc.ca/fr/presse/commu/2002/2002-11-26-0815.cfm](http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/presse/commu/2002/2002-11-26-0815.cfm) ». Consulté le 20 novembre 2003.

Société canadienne d'hypothèques et de logement. 2003a. *Perspectives SCHL du marché de l'habitation : Édition nationale (Premier trimestre de 2003)*. Ottawa : SCHL, 27 p.

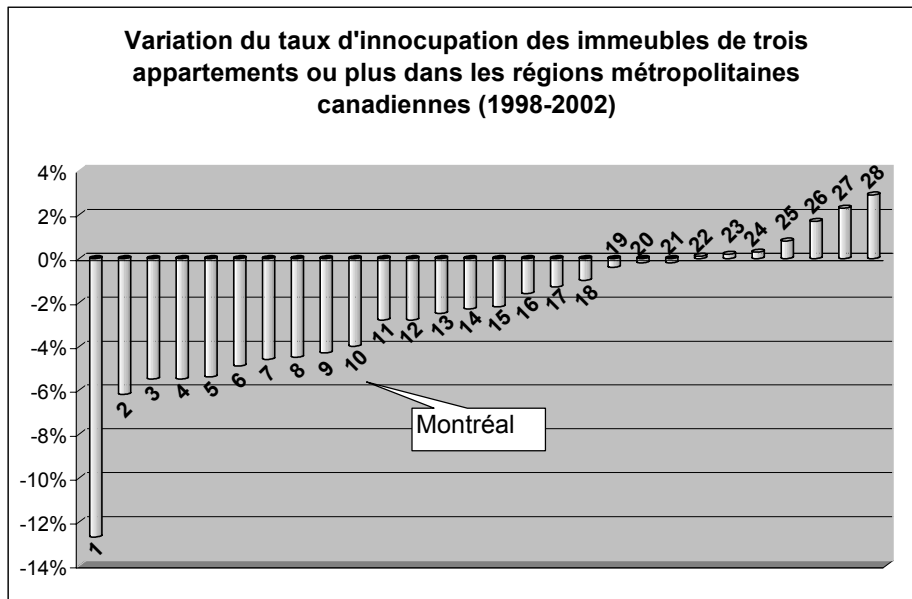
Société canadienne d'hypothèques et de logement. 2003b. *Le taux d'inoccupation moyen des logements locatifs monte à 2,2 %*. « [www.cmhc-schl.gc.ca/fr/presse/commu/2003/2003-12-02-0815.cfm](http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/presse/commu/2003/2003-12-02-0815.cfm) ». Consulté le 5 janvier 2004.

Société d'habitation du Québec. 2003. *La pénurie de logements locatifs*. « [www.shq.gouv.qc.ca/fr/penurie\\_logements/situation.html](http://www.shq.gouv.qc.ca/fr/penurie_logements/situation.html) ». Consulté le 17 novembre 2003.

## **ANNEXES**

# ANNEXE 1

## Variation du taux d'inoccupation des immeuble de trois appartements et plus



### Légende

1 St. John's (TN)	11 Halifax	21 Edmonton
2 Gatineau	12 Winnipeg	22 Chicoutimi-Jonquière
3 Sherbrooke	13 London	23 Regina
4 Trois-Rivières	14 Victoria	24 Oshawa
5 Abbotsford	15 St. Catharines-Niagara	25 Kitchener
6 Québec	16 Hamilton	26 Toronto
7 Thunder Bay	17 Vancouver	27 Calgary
8 Kingston	18 Saint John (NB)	28 Saskatoon
9 Sudbury	19 Windsor	
10 Montréal	20 Ottawa	

## **ANNEXE 2**

**Exemple de simulation sur la rentabilité d'un actif immobilier**

**« Centre – Faible densité », scénario optimiste**

## Sommaire

### Hypothèses

Taux d'augmentation des dépenses courantes	2,0%
Taux d'augmentation des loyers	2,0%
Accroissement de la valeur de l'immeuble et du terrain	3,0%
Taux de financement hypothécaire	7,0%
Remboursement du prêt (années)	25
Taux d'amortissement de l'immeuble	4,0%
Prix d'acquisition de l'immeuble et du terrain	2 150 000
Prix d'acquisition du terrain	400 000
Loyer mensuel initial par logement	800,00
Taux d'inoccupation et loyers impayés	3,0%
Nombre de logements	25
Mise de fonds en pourcentage	30,0%
Dépenses d'exploitation initiales	109 985,00
Taux d'imposition du propriétaire	48,2%
Année de vente de l'immeuble	15
Gain en capital imposable	50%
Taux d'actualisation après impôts	9,0%

Taux de rendement avant impôts 18,7%

### Source

Notre hypothèse
RCGT
Notre hypothèse - scénario optimiste
RCGT
RCGT
Taux actuel
RCGT
RCGT
RCGT
RCGT
RCGT
RCGT
RCGT
Notre hypothèse
Taux actuel

### Éléments calculés

Mise de fonds	-645 000,00
Loyers	4 025 907,46
Dépenses d'exploitation	-1 902 016,46
Dépenses capitalisables	0,00
Remboursement de l'emprunt	-1 937 172,43
Impact fiscal des revenus nets	-1 481,70
Prix de vente	3 349 629,95
Hypothèque résiduelle	-907 059,23
<u>Impôts à payer à la vente</u>	<u>-665 834,92</u>
<b>TOTAL</b>	<b>1 316 972,67</b>
<b>Valeur actuelle nette</b>	<b>0,00</b>



## Calcul des revenus et dépenses

<u>Année</u>	<u>11</u>	<u>12</u>	<u>13</u>	<u>14</u>	<u>15</u>
<b>Revenus</b>					
Loyers	283 781,90	289 457,54	295 246,69	301 151,62	307 174,66
<b>Dépenses</b>					
Dépenses d'exploitation	134 071,10	136 752,52	139 487,57	142 277,33	145 122,87
Amortissement	47 507,83	45 607,52	43 783,22	42 031,89	40 350,61
Intérêts	82 336,80	79 060,24	75 554,32	71 802,98	67 789,05
<b>TOTAL</b>	<b>263 915,73</b>	<b>261 420,28</b>	<b>258 825,11</b>	<b>256 112,19</b>	<b>253 262,54</b>
Gain (perte) fiscal	19 866,17	28 037,26	36 421,58	45 039,43	53 912,12
Impôts	9 575,49	13 513,96	17 555,20	21 709,00	25 985,64
<b>Gain (perte) net</b>	<b>10 290,68</b>	<b>14 523,30</b>	<b>18 866,38</b>	<b>23 330,42</b>	<b>27 926,48</b>
Dépenses capitalisables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## Calcul de l'amortissement

Année	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Amortissement de la valeur de l'immeuble</b>									
Valeur de l'immeuble au début	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00
Valeur du terrain	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00
Amortissement cumulé	0,00	-35 000,00	-103 600,00	-169 456,00	-232 677,76	-293 370,65	-351 635,82	-407 570,39	-461 267,58
<u>Dépenses capitalisées cumulées</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
<b>Valeur à amortir</b>	<b>1 750 000,00</b>	<b>1 715 000,00</b>	<b>1 646 400,00</b>	<b>1 580 544,00</b>	<b>1 517 322,24</b>	<b>1 456 629,35</b>	<b>1 398 364,18</b>	<b>1 342 429,61</b>	<b>1 288 732,42</b>
<b>Amortissement</b>	<b>35 000,00</b>	<b>68 600,00</b>	<b>65 856,00</b>	<b>63 221,76</b>	<b>60 692,89</b>	<b>58 265,17</b>	<b>55 934,57</b>	<b>53 697,18</b>	<b>51 549,30</b>
<b>Amortissement de l'emprunt</b>									
<b>Remboursement total</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>
<i>Principal</i>	<i>23 794,83</i>	<i>25 460,47</i>	<i>27 242,70</i>	<i>29 149,69</i>	<i>31 190,17</i>	<i>33 373,48</i>	<i>35 709,62</i>	<i>38 209,29</i>	<i>40 883,95</i>
<i>Intérêts</i>	<i>105 350,00</i>	<i>103 684,36</i>	<i>101 902,13</i>	<i>99 995,14</i>	<i>97 954,66</i>	<i>95 771,35</i>	<i>93 435,21</i>	<i>90 935,53</i>	<i>88 260,88</i>
<b>Hypothèque résiduelle</b>	<b>1 481 205,17</b>	<b>1 455 744,71</b>	<b>1 428 502,01</b>	<b>1 399 352,32</b>	<b>1 368 162,15</b>	<b>1 334 788,67</b>	<b>1 299 079,05</b>	<b>1 260 869,76</b>	<b>1 219 985,81</b>

## Calcul de l'amortissement

Année	10	11	12	13	14	15
<b>Amortissement de la valeur de l'immeuble</b>						
Valeur de l'immeuble au début	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00	2 150 000,00
Valeur du terrain	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00
Amortissement cumulé	-512 816,87	-562 304,20	-609 812,03	-655 419,55	-699 202,77	-741 234,66
<u>Dépenses capitalisées cumulées</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
<b>Valeur à amortir</b>	<b>1 237 183,13</b>	<b>1 187 695,80</b>	<b>1 140 187,97</b>	<b>1 094 580,45</b>	<b>1 050 797,23</b>	<b>1 008 765,34</b>
<b>Amortissement</b>	<b>49 487,33</b>	<b>47 507,83</b>	<b>45 607,52</b>	<b>43 783,22</b>	<b>42 031,89</b>	<b>40 350,61</b>
<b>Amortissement de l'emprunt</b>						
<b>Remboursement total</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>	<b>129 144,83</b>
<i>Principal</i>	<i>43 745,82</i>	<i>46 808,03</i>	<i>50 084,59</i>	<i>53 590,51</i>	<i>57 341,85</i>	<i>61 355,78</i>
<i>Intérêts</i>	<i>85 399,01</i>	<i>82 336,80</i>	<i>79 060,24</i>	<i>75 554,32</i>	<i>71 802,98</i>	<i>67 789,05</i>
<b>Hypothèque résiduelle</b>	<b>1 176 239,99</b>	<b>1 129 431,96</b>	<b>1 079 347,37</b>	<b>1 025 756,86</b>	<b>968 415,01</b>	<b>907 059,23</b>

## Vente de l'immeuble

<u>Année</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>6</u>	<u>7</u>	<u>8</u>	<u>9</u>	<u>10</u>
<b><u>Vente de l'immeuble</u></b>										
Prix de vente	2 214 500,00	2 280 935,00	2 349 363,05	2 419 843,94	2 492 439,26	2 567 212,44	2 644 228,81	2 723 555,67	2 805 262,35	2 889 420,22
Récupération d'amortissement	35 000,00	103 600,00	169 456,00	232 677,76	293 370,65	351 635,82	407 570,39	461 267,58	512 816,87	562 304,20
Gain en capital	64 500,00	130 935,00	199 363,05	269 843,94	342 439,26	417 212,44	494 228,81	573 555,67	655 262,35	739 420,22
Gain en capital imposable	32 250,00	65 467,50	99 681,53	134 921,97	171 219,63	208 606,22	247 114,41	286 777,84	327 631,17	369 710,11
Impôts à payer	32 414,50	81 490,54	129 724,29	177 183,07	223 932,51	270 036,66	315 558,07	360 557,89	405 095,96	449 230,89

Note : seules les valeurs correspondant à l'année de vente de l'immeuble sont reportées pour le calcul de la rentabilité

## Vente de l'immeuble

<u>Année</u>	<u>11</u>	<u>12</u>	<u>13</u>	<u>14</u>	<u>15</u>
<b><u>Vente de l'immeuble</u></b>					
Prix de vente	2 976 102,82	3 065 385,91	3 157 347,48	3 252 067,91	3 349 629,95
Récupération d'amortissement	609 812,03	655 419,55	699 202,77	741 234,66	781 585,27
Gain en capital	826 102,82	915 385,91	1 007 347,48	1 102 067,91	1 199 629,95
Gain en capital imposable	413 051,41	457 692,95	503 673,74	551 033,95	599 814,97
Impôts à payer	493 020,18	536 520,23	579 786,48	622 873,47	665 834,92

Note : seules les valeurs correspondant à l'année de vente de l'immeuble sont reportées pour le calcul de la rentabilité



## Valeur actuelle nette

Année	10	11	12	13	14	15
Mise de fonds	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Loyers	278 217,55	283 781,90	289 457,54	295 246,69	301 151,62	307 174,66
Dépenses courantes	-131 442,26	-134 071,10	-136 752,52	-139 487,57	-142 277,33	-145 122,87
Dépenses capitalisées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de l'emprunt	-129 144,83	-129 144,83	-129 144,83	-129 144,83	-129 144,83	-129 144,83
Impact fiscal des revenus nets	-5 730,48	-9 575,49	-13 513,96	-17 555,20	-21 709,00	-25 985,64
Prix de vente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 349 629,95
Hypothèque résiduelle	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-907 059,23
Impôts à payer à la vente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-665 834,92
<b>TOTAL</b>	<b>11 899,99</b>	<b>10 990,48</b>	<b>10 046,23</b>	<b>9 059,09</b>	<b>8 020,47</b>	<b>1 783 657,11</b>
<b>Valeur actuelle</b>	<b>5 025,76</b>	<b>4 258,31</b>	<b>3 571,00</b>	<b>2 954,18</b>	<b>2 399,48</b>	<b>489 547,30</b>

## **ANNEXE 3**

### **Analyse de sensibilité**

Le tableau suivant présente les résultats de l'analyse de sensibilité. Nous présentons la variation de la valeur actuelle nette suite à une augmentation ou à une diminution de 50 % de la valeur de chacune des variables de notre modèle. Par exemple, une diminution de 50 % du nombre d'années de remboursement du prêt hypothécaire (lorsque celui-ci passe de 25 ans à 12,5 ans) diminue la valeur actuelle nette de 2 777,14 dollars.

Les variables les plus sensibles sont celles où la variation de la valeur actuelle nette est la plus élevée.

<b><u>Variable</u></b>	<b><u>Variation de la valeur actuelle nette (dollars)</u></b>	
	<b>+50%</b>	<b>-50%</b>
Taux d'augmentation des dépenses d'exploitation	-5 863,28	5 301,46
Taux d'augmentation des loyers	13 321,63	-11 800,45
Accroissement de la valeur de l'immeuble et du terrain	27 276,55	-22 246,55
Taux de financement hypothécaire	-36 307,16	32 440,35
Remboursement du prêt (années)	912,09	-2 777,14
Taux d'amortissement de l'immeuble	2 831,65	-3 286,85
Prix d'acquisition de l'immeuble et du terrain	-30 070,49	30 070,49
Prix d'acquisition du terrain	-577,28	577,28
Loyer mensuel initial par logement	66 527,52	-66 527,52
Taux d'inoccupation et loyers impayés	-1 705,83	1 705,83
Mise de fonds en pourcentage	-321,42	321,42
Dépenses d'exploitation initiales	-32 083,19	31 936,22
Taux d'imposition du propriétaire	170,89	-170,89
Année de vente de l'immeuble	2 217,79	-1 041,85
Gain en capital imposable	-3 754,31	3 754,31
Taux d'actualisation après impôts	-20 419,66	33 805,54
Dépenses capitalisables (montant annuel indexé)	-3 906,78	3 906,78

## ANNEXE 4

### Hypothèses pour les simulations sur la rentabilité de l'immobilier

Localisation	Centre		Couronne		Banlieue	
	Haute	Faible	Haute	Faible	Haute	Faible
Nombre de logements	150	25	150	25	150	25
Prix d'acquisition immeuble (milliers \$)	18 000	1 750	16 500	1 625	16 500	1 625
Prix d'acquisition terrain (milliers \$)	1 600	400	750	210	450	122,5
Prix d'acquisition total (milliers \$)	19 600	2 150	17 250	1 835	16 950	1 747,5
Mise de fonds	30%					
Loyer mensuel initial	1000 \$	800 \$	750 \$	650 \$	650 \$	550 \$
Taux d'imposition du propriétaire	48,2%					
Dépenses d'exploitation en % du revenu brut	48%	46%	54%	48%	58%	53%
Taux d'amortissement fiscal	4%					
Taux d'inoccupation	3%					
Période de remboursement du prêt	25 ans					
Taux de financement hypothécaire	7 %					
Taux d'inflation annuel	2 %					
Augmentation annuelle des loyers	2 %					

	Hypothèse RCGT	Scénario pessimiste	Scénario optimiste
Taux d'augmentation annuel des dépenses d'exploitation	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation annuel de la valeur du terrain et de l'immeuble	-0,8 % à -1,3 % (selon l'immeuble)	2,0 %	3,0 %
Durée de détention de l'immeuble	25 ans	15 ans	15 ans

## **ANNEXE 5**

**Taux de rendement d'un propriétaire pour une réparation  
ou amélioration majeure**

## Taux de rendement d'un propriétaire pour une réparation ou amélioration majeure

Calculé pour une dépense courante et pour une dépense en capital en tenant compte de l'impact fiscal, selon les critères de fixation pour l'année 2003 (sans augmentation les années suivantes)

Augmentation du loyer (première année), en pourcentage des coûts de la réparation majeure :	4,9%
Augmentation annuelle des loyers après la première année :	0%

Année	Dépense réelle	Augmentation des loyers	Impact fiscal		Flux monétaires		Flux actualisés	
			dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital
1	5 000,00	0,00	5 000,00	200,00	-3 250,00	-4 930,00	-3 250,00	-4 930,00
2	0,00	245,00	0,00	192,00	159,25	226,45	152,73	219,71
3	0,00	245,00	0,00	184,32	159,25	223,76	146,48	210,63
4	0,00	245,00	0,00	176,95	159,25	221,18	140,48	202,00
5	0,00	245,00	0,00	169,87	159,25	218,70	134,73	193,79
6	0,00	245,00	0,00	163,07	159,25	216,33	129,22	185,97
7	0,00	245,00	0,00	156,55	159,25	214,04	123,93	178,53
8	0,00	245,00	0,00	150,29	159,25	211,85	118,86	171,44
9	0,00	245,00	0,00	144,28	159,25	209,75	113,99	164,68
10	0,00	245,00	0,00	138,51	159,25	207,73	109,33	158,24
11	0,00	245,00	0,00	132,97	159,25	205,79	104,85	152,09
12	0,00	245,00	0,00	127,65	159,25	203,93	100,56	146,23
13	0,00	245,00	0,00	122,54	159,25	202,14	96,44	140,63
14	0,00	245,00	0,00	117,64	159,25	200,42	92,50	135,28
15	0,00	245,00	0,00	112,93	159,25	198,78	88,71	130,18
16	0,00	245,00	0,00	108,42	159,25	197,20	85,08	125,30
17	0,00	245,00	0,00	104,08	159,25	195,68	81,60	120,63
18	0,00	245,00	0,00	99,92	159,25	194,22	78,26	116,16
19	0,00	245,00	0,00	95,92	159,25	192,82	75,05	111,89
20	0,00	245,00	0,00	92,08	159,25	191,48	71,98	107,80
21	0,00	245,00	0,00	88,40	159,25	190,19	69,04	103,89
22	0,00	245,00	0,00	84,86	159,25	188,95	66,21	100,14
23	0,00	245,00	0,00	81,47	159,25	187,76	63,50	96,55
24	0,00	245,00	0,00	78,21	159,25	186,62	60,90	93,10
25	0,00	245,00	0,00	75,08	159,25	185,53	58,41	89,80
26	0,00	245,00	0,00	72,08	159,25	184,48	56,02	86,63
27	0,00	245,00	0,00	69,20	159,25	183,47	53,72	83,59
28	0,00	245,00	0,00	66,43	159,25	182,50	51,53	80,67
29	0,00	245,00	0,00	63,77	159,25	181,57	49,42	77,87
30	0,00	245,00	0,00	61,22	159,25	180,68	47,39	75,18
31	0,00	245,00	0,00	58,77	159,25	179,82	45,45	72,60
32	0,00	245,00	0,00	56,42	159,25	179,00	43,59	70,11
33	0,00	245,00	0,00	54,16	159,25	178,21	41,81	67,72
34	0,00	245,00	0,00	52,00	159,25	177,45	40,10	65,43
35	0,00	245,00	0,00	49,92	159,25	176,72	38,46	63,22
36	0,00	245,00	0,00	47,92	159,25	176,02	36,88	61,09
37	0,00	245,00	0,00	46,00	159,25	175,35	35,37	59,05
38	0,00	245,00	0,00	44,16	159,25	174,71	33,92	57,08
39	0,00	245,00	0,00	42,40	159,25	174,09	32,54	55,18
40	0,00	245,00	0,00	40,70	159,25	173,50	31,20	53,36
41	0,00	245,00	0,00	39,07	159,25	172,93	29,93	51,60
42	0,00	245,00	0,00	37,51	159,25	172,38	28,70	49,90
43	0,00	245,00	0,00	36,01	159,25	171,85	27,53	48,27
44	0,00	245,00	0,00	34,57	159,25	171,35	26,40	46,69
45	0,00	245,00	0,00	33,19	159,25	170,87	25,32	45,17
46	0,00	245,00	0,00	31,86	159,25	170,40	24,28	43,71
47	0,00	245,00	0,00	30,58	159,25	169,95	23,29	42,30
48	0,00	245,00	0,00	29,36	159,25	169,53	22,34	40,93
49	0,00	245,00	0,00	28,19	159,25	169,12	21,42	39,62
50	0,00	245,00	0,00	27,06	159,25	168,72	20,55	38,35

VALEUR ACTUALISÉE 0,00 0,00

Rendement net 4,3% 3,1%

<b>Rendement avant impôts</b>	<b>6,6%</b>	<b>4,7%</b>
-------------------------------	-------------	-------------

## Taux de rendement d'un propriétaire pour une réparation ou amélioration majeure

Calculé pour une dépense courante et pour une dépense en capital en tenant compte de l'impact fiscal, selon les critères de fixation pour l'année 2003 (augmentation annuelle des loyers de 2%)

Augmentation du loyer (première année), en pourcentage des coûts de la réparation majeure :	4,9%
Augmentation annuelle des loyers après la première année :	2%

Année	Dépense réelle	Augmentation des loyers	Impact fiscal		Flux monétaires		Flux actualisés	
			dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital
1	5 000,00	0,00	5 000,00	200,00	-3 250,00	-4 930,00	-3 250,00	-4 930,00
2	0,00	245,00	0,00	192,00	159,25	226,45	149,91	216,07
3	0,00	249,90	0,00	184,32	162,44	226,95	143,94	206,63
4	0,00	254,90	0,00	176,95	165,68	227,62	138,20	197,74
5	0,00	260,00	0,00	169,87	169,00	228,45	132,70	189,37
6	0,00	265,20	0,00	163,07	172,38	229,45	127,41	181,49
7	0,00	270,50	0,00	156,55	175,82	230,62	122,34	174,05
8	0,00	275,91	0,00	150,29	179,34	231,94	117,47	167,03
9	0,00	281,43	0,00	144,28	182,93	233,43	112,79	160,39
10	0,00	287,06	0,00	138,51	186,59	235,06	108,30	154,12
11	0,00	292,80	0,00	132,97	190,32	236,86	103,98	148,18
12	0,00	298,65	0,00	127,65	194,12	238,80	99,84	142,55
13	0,00	304,63	0,00	122,54	198,01	240,90	95,86	137,21
14	0,00	310,72	0,00	117,64	201,97	243,14	92,04	132,14
15	0,00	316,93	0,00	112,93	206,01	245,53	88,38	127,33
16	0,00	323,27	0,00	108,42	210,13	248,07	84,86	122,75
17	0,00	329,74	0,00	104,08	214,33	250,76	81,48	118,39
18	0,00	336,33	0,00	99,92	218,62	253,59	78,23	114,24
19	0,00	343,06	0,00	95,92	222,99	256,56	75,12	110,29
20	0,00	349,92	0,00	92,08	227,45	259,68	72,12	106,51
21	0,00	356,92	0,00	88,40	232,00	262,94	69,25	102,91
22	0,00	364,06	0,00	84,86	236,64	266,34	66,49	99,46
23	0,00	371,34	0,00	81,47	241,37	269,88	63,85	96,17
24	0,00	378,77	0,00	78,21	246,20	273,57	61,30	93,01
25	0,00	386,34	0,00	75,08	251,12	277,40	58,86	89,99
26	0,00	394,07	0,00	72,08	256,14	281,37	56,52	87,10
27	0,00	401,95	0,00	69,20	261,27	285,49	54,26	84,32
28	0,00	409,99	0,00	66,43	266,49	289,74	52,10	81,66
29	0,00	418,19	0,00	63,77	271,82	294,14	50,03	79,10
30	0,00	426,55	0,00	61,22	277,26	298,69	48,04	76,64
31	0,00	435,08	0,00	58,77	282,80	303,37	46,12	74,28
32	0,00	443,78	0,00	56,42	288,46	308,21	44,29	72,00
33	0,00	452,66	0,00	54,16	294,23	313,19	42,52	69,81
34	0,00	461,71	0,00	52,00	300,11	318,31	40,83	67,71
35	0,00	470,95	0,00	49,92	306,12	323,59	39,20	65,67
36	0,00	480,37	0,00	47,92	312,24	329,01	37,64	63,71
37	0,00	489,97	0,00	46,00	318,48	334,58	36,14	61,82
38	0,00	499,77	0,00	44,16	324,85	340,31	34,70	60,00
39	0,00	509,77	0,00	42,40	331,35	346,19	33,32	58,24
40	0,00	519,96	0,00	40,70	337,98	352,22	31,99	56,54
41	0,00	530,36	0,00	39,07	344,74	358,41	30,72	54,90
42	0,00	540,97	0,00	37,51	351,63	364,76	29,49	53,31
43	0,00	551,79	0,00	36,01	358,66	371,27	28,32	51,77
44	0,00	562,82	0,00	34,57	365,84	377,94	27,19	50,29
45	0,00	574,08	0,00	33,19	373,15	384,77	26,11	48,85
46	0,00	585,56	0,00	31,86	380,62	391,77	25,07	47,46
47	0,00	597,27	0,00	30,58	388,23	398,93	24,07	46,12
48	0,00	609,22	0,00	29,36	395,99	406,27	23,11	44,81
49	0,00	621,40	0,00	28,19	403,91	413,78	22,19	43,55
50	0,00	633,83	0,00	27,06	411,99	421,46	21,31	42,32

VALEUR ACTUALISÉE 0,00 0,00

Rendement net 6,2% 4,8%

**Rendement avant impôts 9,6% 7,4%**

**Taux de rendement d'un propriétaire pour une réparation ou amélioration majeure**  
*Calculé pour une dépense courante et pour une dépense en capital en tenant compte de l'impact fiscal, selon les critères proposés par la CORPIQ*

Augmentation du loyer (première année), en pourcentage des coûts de la réparation majeure :	<b>10,0%</b>
Augmentation annuelle des loyers après la première année :	<b>2%</b>

Année	Dépense réelle	Augmentation des loyers	<u>Impact fiscal</u>		<u>Flux monétaires</u>		<u>Flux actualisés</u>	
			dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital	dép. courante	dép. en capital
1	5 000,00	0,00	5 000,00	200,00	-3 250,00	-4 930,00	-3 250,00	-4 930,00
2	0,00	500,00	0,00	192,00	325,00	392,20	290,46	359,54
3	0,00	510,00	0,00	184,32	331,50	396,01	264,78	332,81
4	0,00	520,20	0,00	176,95	338,13	400,06	241,37	308,21
5	0,00	530,60	0,00	169,87	344,89	404,35	220,03	285,58
6	0,00	541,22	0,00	163,07	351,79	408,87	200,57	264,72
7	0,00	552,04	0,00	156,55	358,83	413,62	182,84	245,50
8	0,00	563,08	0,00	150,29	366,00	418,60	166,67	227,77
9	0,00	574,34	0,00	144,28	373,32	423,82	151,94	211,41
10	0,00	585,83	0,00	138,51	380,79	429,27	138,50	196,29
11	0,00	597,55	0,00	132,97	388,41	434,94	126,26	182,33
12	0,00	609,50	0,00	127,65	396,17	440,85	115,10	169,42
13	0,00	621,69	0,00	122,54	404,10	446,99	104,92	157,47
14	0,00	634,12	0,00	117,64	412,18	453,35	95,64	146,41
15	0,00	646,80	0,00	112,93	420,42	459,95	87,19	136,18
16	0,00	659,74	0,00	108,42	428,83	466,78	79,48	126,69
17	0,00	672,93	0,00	104,08	437,41	473,84	72,45	117,90
18	0,00	686,39	0,00	99,92	446,16	481,13	66,05	109,74
19	0,00	700,12	0,00	95,92	455,08	488,65	60,21	102,18
20	0,00	714,12	0,00	92,08	464,18	496,41	54,88	95,16
21	0,00	728,41	0,00	88,40	473,46	504,40	50,03	88,64
22	0,00	742,97	0,00	84,86	482,93	512,64	45,61	82,58
23	0,00	757,83	0,00	81,47	492,59	521,11	41,58	76,96
24	0,00	772,99	0,00	78,21	502,44	529,82	37,90	71,73
25	0,00	788,45	0,00	75,08	512,49	538,77	34,55	66,87
26	0,00	804,22	0,00	72,08	522,74	547,97	31,49	62,35
27	0,00	820,30	0,00	69,20	533,20	557,42	28,71	58,14
28	0,00	836,71	0,00	66,43	543,86	567,11	26,17	54,23
29	0,00	853,44	0,00	63,77	554,74	577,06	23,86	50,58
30	0,00	870,51	0,00	61,22	565,83	587,26	21,75	47,19
31	0,00	887,92	0,00	58,77	577,15	597,72	19,83	44,03
32	0,00	905,68	0,00	56,42	588,69	608,44	18,07	41,09
33	0,00	923,79	0,00	54,16	600,47	619,42	16,47	38,35
34	0,00	942,27	0,00	52,00	612,48	630,67	15,02	35,79
35	0,00	961,12	0,00	49,92	624,73	642,20	13,69	33,41
36	0,00	980,34	0,00	47,92	637,22	653,99	12,48	31,19
37	0,00	999,94	0,00	46,00	649,96	666,07	11,38	29,12
38	0,00	1 019,94	0,00	44,16	662,96	678,42	10,37	27,19
39	0,00	1 040,34	0,00	42,40	676,22	691,06	9,45	25,39
40	0,00	1 061,15	0,00	40,70	689,75	703,99	8,62	23,71
41	0,00	1 082,37	0,00	39,07	703,54	717,22	7,86	22,15
42	0,00	1 104,02	0,00	37,51	717,61	730,74	7,16	20,69
43	0,00	1 126,10	0,00	36,01	731,97	744,57	6,53	19,32
44	0,00	1 148,62	0,00	34,57	746,60	758,70	5,95	18,05
45	0,00	1 171,59	0,00	33,19	761,54	773,15	5,42	16,86
46	0,00	1 195,03	0,00	31,86	776,77	787,92	4,95	15,75
47	0,00	1 218,93	0,00	30,58	792,30	803,01	4,51	14,72
48	0,00	1 243,31	0,00	29,36	808,15	818,43	4,11	13,75
49	0,00	1 268,17	0,00	28,19	824,31	834,18	3,75	12,85
50	0,00	1 293,54	0,00	27,06	840,80	850,27	3,41	12,01

VALEUR ACTUALISÉE 0,00 0,00

Rendement net 11,9% 9,1%

<b>Rendement avant impôts</b>	<b>18,3%</b>	<b>14,0%</b>
-------------------------------	--------------	--------------