

R-03-2004

Le Fonds d'investissement de Montréal

monographie

par Allan Gaudreault, Andrée De Serres,
Marie J. Bouchard et Pierre Adam

Copublication avec

Université de Montréal
100, rue Saint-Jacques
Montréal, Québec H2S 1S8

Mars 2004

ISBN: 2-89276-319-3

Recherche réalisée en partie grâce aux contributions de la Chaire de coopération Guy-Bernier de l'UQÀM et du Conseil de recherche en sciences humaines du Canada

Note sur les auteurs :

Allan Gaudreault, MA, est analyste-conseil en habitation et développement communautaire.

Andrée De Serres, Ph.D. est professeure en finances à l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal.

Marie J. Bouchard, Ph.D est professeure en management de l'économie sociale à l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal, co-responsable du CAP Logement communautaire à l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) et titulaire de la Chaire de recherche du Canada en économie sociale.

Pierre Adam, MBA est directeur des comptes au Centre financier aux entreprises des Caisses de groupes.

PRÉSENTATION DES CAHIERS DE L'ARUC

Comme son nom l'indique bien, l'**Alliance de recherche universités-communautés (ARUC) en économie sociale** mise sur le partenariat pour la recherche, la formation et la diffusion. La diffusion fait appel à une diversité de moyens et d'outils, l'un de ceux-ci étant des cahiers, généralement appelés « documents de travail » (*working papers*). Si ces cahiers constituent d'humbles instruments, ils nous apparaissent bien adaptés pour favoriser une diffusion rapide destinée à alimenter la discussion et l'échange entre chercheurs et partenaires du milieu. À cette fin, nous proposons trois catégories de cahier :

- des **cahiers de recherche - série R** - (couleur *rouille*) qui rendent compte de résultats de recherches menées en partenariat ;
- des **cahiers de transfert - série T** - (couleur *sauge*) qui tirent de ces recherches des contenus pour la formation et pour le renouvellement des pratiques, des formes d'interventions ou encore des façons de faire ;
- des **cahiers d'interventions - série I** - (couleur *jaune*) qui constituent des prises de position ou des avis formulés par des partenaires du milieu ou des chercheurs. Ces interventions, s'appuyant par ailleurs souvent sur des travaux de recherche, peuvent viser soit à influencer des politiques, mesures et orientations de différents acteurs intervenant en économie sociale, soit à faire connaître des orientations stratégiques dans un domaine donné ; elles peuvent aussi constituer une prise de position ou une opinion dans un débat traversant ce mouvement.

Si l'économie sociale fournit le fil conducteur de nos activités, le domaine couvert est relativement large puisqu'il inclut aussi bien des thématiques à dominante économique que sociales : le développement local, le développement durable, le maintien en emploi et l'insertion par l'emploi, les services aux personnes, le logement communautaire et social, le tourisme social et les initiatives chez les autochtones et les groupes ethniques. Les questions liées à l'évaluation sociale et aux comparaisons internationales, pour ne citer que celles-là, intéressent tous les secteurs identifiés précédemment.

L'économie sociale repose non seulement sur une économie plurielle (formes marchandes, non marchandes et non monétaires) mais vise également un élargissement de notre compréhension de l'économie et par la suite un renouvellement de nos pratiques sociales et nos interventions dans le domaine du développement économique et social. Enfin, en raison des interfaces que l'économie sociale entretient avec le secteur privé et le secteur public, l'intérêt des questions traitées dans nos cahiers déborde le seul secteur de l'économie sociale pour atteindre l'ensemble de la société civile.

On comprendra que les textes publiés dans les Cahiers de l'ARUC en économie sociale sont la responsabilité exclusive des auteurs et n'engagent que ceux-ci. Les textes sont disponibles sur le site WEB de l'ARUC en économie sociale à l'adresse suivante : www.aruc-es.uqam.ca.

Jean-Marc Fontan
Codirecteur

Nancy Neamtan
Codirectrice

Table des matières

Liste des figures et des tableaux	iii
<i>Liste des figures.....</i>	<i>iii</i>
<i>Liste des tableaux.....</i>	<i>iii</i>
Liste des abréviations, sigles et acronymes.....	v
Introduction.....	1
1. Contexte d'émergence et évolution.....	5
1.1 <i>Le marché immobilier en 1997.....</i>	<i>6</i>
1.2 <i>Une nouvelle logique de financement.....</i>	<i>7</i>
1.3 <i>Un nouveau souffle.....</i>	<i>9</i>
2. Structure organisationnelle et fonctionnement	13
2.1 <i>La gouvernance.....</i>	<i>13</i>
2.2 <i>Le modèle de développement.....</i>	<i>15</i>
2.3 <i>Le montage financier type.....</i>	<i>18</i>
3. Les résultats	21
3.1 <i>La production.....</i>	<i>21</i>
3.2 <i>Le logement abordable.....</i>	<i>24</i>
3.3 <i>Clientèle.....</i>	<i>25</i>
3.4 <i>Résultats indirects.....</i>	<i>26</i>
Conclusion	27
<i>Un bilan préliminaire positif.....</i>	<i>27</i>

<i>Les défis de la souscription</i>	28
<i>Les perspectives de reproduction</i>	30
Bibliographie	33
Annexe I : Liste des cahiers de l'ARUC-ÉS.....	35

Liste des figures et des tableaux

Liste des figures

Figure 1 : Organigramme du FIM.....	15
-------------------------------------	----

Liste des tableaux

Tableau 1 : Répartition des logements par gestionnaire.....	21
Tableau 2 : Répartition des logements par quartier.....	21
Tableau 3 : Répartition sommaire des coûts de réalisation de 302 logements.....	22
Tableau 4 : Sommaire du profil socioéconomique des résidents des logements réalisés grâce aux fonds du FIM.....	25

Liste des abréviations, sigles et acronymes

ARUC-ÉS :	Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale
FIM :	Fonds d'investissement de Montréal
FTQ :	Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec
GRT :	Groupe de ressources techniques
OBNL :	Organisme à but non-lucratif
OMHM :	Office municipal d'habitation de Montréal
PALL :	Programme d'acquisition de logements locatifs
PSL :	Programme de supplément au loyer
SCHL :	Société canadienne d'hypothèques et de logement
SHAPEM :	Société d'habitation populaire de l'Est de Montréal
SHDM :	Société d'habitation et de développement de Montréal
SHQ :	Société d'habitation du Québec
SOCAM :	Société d'amélioration de Pointe-Saint-Charles
TRI :	Taux de rendement interne
UQÀM:	Université du Québec à Montréal

Introduction

Depuis quelques années, le manque de logements locatifs dans les centres urbains fait la une des médias et plus particulièrement lorsqu'il s'agit de familles à revenus modestes des quartiers moins favorisés qui ont de la difficulté à se trouver un logement décent à un prix réaliste. Ce problème affecte plusieurs centres urbains du Canada. Il est donc devenu nécessaire, pour les communautés locales, de mettre en place une stratégie de développement et de maintien d'une offre de logements abordables qui assurera le bien-être social et le développement économique de leurs résidants.

Il ressort d'une première étude¹ que la tendance est à la diversification des sources financières auxquelles les projets font appel. Celles-ci proviennent soit de programmes d'aide publique ou privée (principalement des subventions, mais aussi des dons et donations, provenant parfois de fondations financières à but non lucratif), soit du marché (produits financiers, loyers), soit de la réciprocité (contribution en temps des membres). Les projets combinent ces ressources dans des proportions variables. Ceci induit la rencontre, voire le croisement de logiques a priori bien différentes : la redistribution, l'échange marchand, la réciprocité, la charité.

On observe également, dans le contexte actuel, que de nombreux acteurs financiers privés et publics s'intéressent de plus en plus à l'immobilier : Caisse de dépôt et placement du Québec, Fonds de solidarité, Mouvement Desjardins, Hydro-Québec, Fondation Lucie et André Chagnon, etc. Avec la financiarisation de l'économie, de nouveaux instruments financiers apparaissent (produits dérivés, produits d'assurance, etc.) et d'autres méritent encore d'être analysés pour leur pertinence (le prêt hypothécaire indexé, par exemple) en particulier eu égard aux fonds de pension, lesquels jouent de plus en plus un rôle majeur dans l'économie.

Il y a donc une demande pour des formes alternatives de financement, ainsi qu'une offre potentielle de sources de financement. L'ingrédient qui manque toujours est la démonstration des mécanismes par lesquels le type de financement peut : a) respecter, voire

¹ Allan GAUDREAU et Marie BOUCHARD, *Le financement du logement communautaire : évolution et perspectives*, Montréal, ARUC-Économie sociale, Cahier de recherche R-08-2002.

encourager la prise en charge communautaire du logement locatif; b) favoriser le développement durable du secteur tout en protégeant la valeur des actifs financiers.

Le chantier *Logement communautaire* de l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) de l'Université du Québec à Montréal (UQÀM) organisait, le 25 février 2002, un symposium sur le financement du logement communautaire. Cet événement nous a permis de faire un survol intéressant de différentes expériences de financement du logement communautaire qui sortent des sentiers traditionnels ou connus.

Il importe de poursuivre nos travaux afin d'approfondir et d'alimenter la réflexion amorcée en 2002. Le but de cette étude est de documenter des cas de financement ou de refinancement alternatif qui présentent des caractéristiques novatrices en termes d'hybridation des ressources publiques, marchandes, associatives, caritatives. Nous posons l'hypothèse que cette hybridation est susceptible de :

- réduire la dépendance face aux fonds gouvernementaux, notamment le coût de subvention unitaire;
- éviter les fluctuations du rythme de développement liés au choix politique, en assurant un flux plus régulier;
- légitimer davantage le secteur communautaire;
- profiter de compétences nouvelles;
- accroître la confiance des investisseurs privés;
- répartir le risque et les pertes éventuelles;
- éventuellement réduire les taux d'intérêt et les frais d'assurance hypothécaire;
- ouvrir la porte à d'autres formes de financement.

Nous croyons également que la combinaison de ressources différentes a un impact positif sur les mécanismes de gestion des ensembles immobiliers communautaires. Cette mixité des ressources induit une hybridation des logiques qui y sont associées, générant une solution novatrice aux limites que connaissent chacune d'elles prises individuellement :

- limites du marché qui, on le sait, ne répond pas adéquatement à toute la demande : les sans-abris dans nos rues témoignent de ces limites;

- limites de l'État, qui ne peut pas fournir une solution à large échelle à la demande de logement; de plus la gestion bureaucratique ne connaît pas que de bons résultats dans le domaine de l'immobilier résidentiel;
- limites de la famille et de la communauté, qui n'arrivent pas non plus à absorber indéfiniment les besoins des ménages qui se forment et se reforment, des étudiants qui migrent vers la ville, des personnes fragiles, etc.

L'originalité du logement communautaire, c'est de ne pas reposer trop sur l'une ou sur l'autre de ces ressources, mais de savoir les mettre en équilibre les unes par rapport aux autres. Cette hybridation des ressources est garante de leur autonomie et de leur plus grande stabilité face aux fluctuations du marché et des politiques publiques. La mise en place de solutions innovatrices de financement des projets immobiliers doit ainsi permettre à des organismes à but non lucratif (OBNL) et à des coopératives d'habitation de pouvoir se développer à long terme, tout en ayant la capacité financière de croître progressivement à chaque année.

Notre question de recherche est donc la suivante : Quelles sont les caractéristiques des cas novateurs de financement de logements locatifs communautaires qui permettent que se rencontrent les objectifs des partenaires financiers et les objectifs du mouvement communautaire ? Nous cherchons entre autres à voir comment ces caractéristiques peuvent être reproduites à une plus grande échelle et ainsi offrir un meilleur accès à un plus grand nombre de logements à coût abordable.

Notre approche consiste à mener des études de cas qui font ressortir les caractéristiques génériques de quelques-unes des expérimentations phares, de sorte à documenter le mieux possible les hypothèses ci-dessus mentionnées. Parmi les dimensions à analyser plus particulièrement, mentionnons :

- **les intérêts** des différents acteurs : résidant des ensembles d'habitat communautaire; épargnant-déposant; citoyen-contribuable; futur retraité; entreprise capitaliste; institution financière; société d'État; etc.
- **la mécanique financière** : du véhicule de financement; des ensembles d'habitation qu'il finance; du véhicule d'épargne; etc.
- **la dynamique sociale** : incidences sur la population des ensembles d'habitation communautaire; gouvernance des instances de financement; solidarité inter-générationnelle; partenariat inter-institutionnel; etc.

Dans ce document, nous présentons l'un de ces cas : le Fonds d'investissement de Montréal (FIM). Cette monographie a été réalisée à partir d'une étude documentaire et d'entretiens semi-directifs avec des responsables du projet. L'étude présente en premier le contexte d'émergence et l'évolution récente de cette initiative. Nous nous attardons ensuite sur la structure organisationnelle et le fonctionnement du fonds. Dans une troisième partie, nous faisons un bref compte-rendu des résultats obtenus à ce jour. En conclusion, diverses leçons sont tirées de l'expérience.

1. Contexte d'émergence et évolution

L'idée du FIM origine de la Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM) sous la direction de Robert Cohen, directeur général de 1988 à 1995. Il s'agissait d'associer les grandes sociétés d'État québécoises, les institutions financières et le secteur privé à la mise sur pied d'un fonds d'investissement destiné à l'aménagement de logements communautaires, dans une perspective de revitalisation de quartier et de prise en charge par le milieu. Forte d'une expérience d'acquisition et de rénovation de 3 700 unités de logements et de maisons de chambres, cette société para-municipale tentait, dès 1994, de rallier des partenaires à l'idée d'un fonds d'investissement.

« La SHDM propose la création d'un fonds d'investissement de 100 000 000 \$ afin de poursuivre ses activités d'acquisition et de rénovation dans les quartiers montréalais. »²

Le retrait du gouvernement fédéral du financement du logement social et le resserrement des budgets au plan municipal avaient poussé plusieurs planificateurs du secteur municipal à tenter de définir un nouveau rôle aux entreprises du secteur privé et à envisager des alliances stratégiques. Au début de 1995, la SHDM fait face à une nouvelle administration municipale, l'administration Bourque-Eloyan. Son *Programme d'acquisition de logements locatifs* (PALL) est une des premières cibles de cette administration; le PALL est en effet aboli dès janvier 1995. La SHDM doit donc trouver une nouvelle source de financement pour ses projets de logement abordable.

« Dans le contexte du retrait presque complet des paliers supérieurs de gouvernement dans les investissements à long terme, dans le contexte aussi des moyens limités de la Ville de Montréal, il convient de trouver de nouvelles façons de faire pour atteindre les buts de la Société. Le Fonds d'investissement de Montréal vise à réunir en un seul véhicule de placement les investissements de divers intervenants désireux de participer au développement de projets de logements à caractère social et de contribuer à la revitalisation économique de Montréal... Plusieurs expériences dans d'autres villes nord-américaines démontrent que les

² Cohen, Robert (1994). *Quelques réflexions sur la création d'un fonds d'investissement géré par la Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM) pour revitaliser les quartiers montréalais*. SHDM, document déposé au conseil d'administration, Montréal, 10 mai 1994, page 1.

initiatives de ce type constituent un mode d'intervention créatif à privilégier pour favoriser le développement local. »³

1.1 Le marché immobilier en 1997

Le marché immobilier d'alors se caractérise par un fort taux d'inoccupation, par des reprises de financement qui affectent les prêteurs et, naturellement, par la stagnation dans le secteur de la construction.

De 1986 à 1995, la valeur des permis de construction a chuté de 50 % à Montréal, passant de 3,51 milliards \$ en 1988 à 1,55 milliard \$ en 1995. La situation du secteur résidentiel est encore plus alarmante. De 1988 à 1995, la valeur des permis est passée de 1,89 milliard \$ à 640 millions \$. Les mises en chantier ont également chuté, soit de 42 000 en 1987 à 14 000 en 1994 et 7 400 en 1995.⁴

La situation du marché se répercute sur l'assiette fiscale de la Ville de Montréal. Le rôle foncier 1995-1997 est en baisse de 12 % par rapport à celui de 1992-1994, soit de 58,9 milliards \$ à 45,1 milliards \$.⁵

Le taux d'inoccupation des logements locatifs est de 6,8 % en octobre 1995. Le marché locatif se détériore et le manque d'investissement de la part du secteur privé se traduit par l'abandon de nombreux immeubles locatifs. Des îlots de délabrement se développent dans tous les quartiers montréalais et la situation est pire dans les quartiers centraux.

Une étude de l'INRS-Urbanisation indiquait qu'en 1991, on trouvait à Montréal jusqu'à 50 000 logements qui présentaient des « besoins immédiats d'intervention » suite à des méthodes d'entretien « pitoyables » ou « plutôt mauvaises ». Les immeubles à logements multiples de l'après-guerre de type *walk-up* (entrée commune, sans ascenseur)

³ SHDM (1995). *Fonds d'investissement de Montréal*. Montréal, 2 février 1995, page 5.

⁴ Groupe de travail (1996). *Le fonds d'investissement de Montréal – Vers un chantier pour reconstruire Montréal – Un plan d'action pour revitaliser les quartiers de Montréal*. Document de sensibilisation préparé par le groupe de travail, Montréal, 18 avril 1996, page 10.

⁵ Idem.

représentaient une portion significative de ce parc, avec entre 15 000 à 16 500 logements à rénover.»⁶ C'est essentiellement ce créneau qui sera visé par le FIM.

Les prêteurs ont alors plusieurs reprises de financement sur les bras mais ne disposent pas de l'expertise pour diagnostiquer les problèmes ni rectifier la situation des immeubles affectés. La SHDM offre donc son expertise et se présente comme une ressource technique auprès des investisseurs potentiels. Concrètement, la SHDM s'offre comme experte pour procéder aux acquisitions, compléter les rénovations et gérer les immeubles grâce aux fonds investis par les partenaires.

« C'est dans une perspective de partage des ressources, du savoir-faire et des objectifs socio-économiques avec le milieu des affaires, les organismes communautaires et les divers intervenants préoccupés par la situation économique et locative de Montréal, que nous proposons la création d'un fonds d'investissement en logement social, le Fonds d'investissement de Montréal. »⁷

1.2 Une nouvelle logique de financement

En proposant de s'associer à des investisseurs des secteurs privé et institutionnel, la SHDM et de ce fait la Ville avaient l'opportunité de contribuer à la réalisation de leurs objectifs de revitalisation mais sans augmenter leurs dettes. La contribution financière demandée alors à la Ville par les promoteurs du FIM consistait uniquement à verser les subventions prévues dans le cadre de ses programmes d'aide à la rénovation. Les propriétaires d'immeubles résidentiels du secteur privé tout comme les propriétaires communautaires que sont les coopératives d'habitation et les OBNL sont admissibles à ces programmes. C'est donc une nouvelle logique de financement qui est proposée.

« Jusqu'à ce jour, les nombreuses réalisations dans le domaine du logement social ont été financées en grande partie au moyen de fonds gouvernementaux dans des contextes où l'État providence prenait à sa charge la dette. Il est temps de changer la culture de développement qui prévaut. **La SHDM propose de changer de modèle et de remplacer l'endettement par l'investissement.** (En caractères gras dans le texte original). Le secteur privé est appelé à investir en collaboration avec les gouvernements dans une stratégie de revitalisation et de redressement

⁶ Dansereau, Francine et al. *L'état du parc résidentiel locatif de Montréal*, INRS-Urbanisation, Rapport d'étude soumis à la Ville de Montréal, à la SHQ et à la SCHL, octobre 1991, page 44.

⁷ SHDM (1995), page 5.

économique des quartiers de Montréal... Les gouvernements sont appelés à contribuer, mais d'abord comme investisseurs et ensuite comme soutien traditionnel à l'industrie de la rénovation... Leur intervention vient compléter les ressources du milieu et non y suppléer. »⁸

Le bassin de recrutement des partenaires et des investisseurs potentiels est ainsi directement lié aux conditions économiques des quartiers ciblés. Les acteurs économiques généralement en marge du développement de l'habitation, particulièrement les prêteurs, sont interpellés directement et invités à travailler de concert avec les organismes du milieu.

« L'intervention vise prioritairement des secteurs où les investisseurs sont susceptibles d'avoir des intérêts à long terme. La réalisation des projets est intégrée à des objectifs locaux où le partenariat avec le milieu socio-communautaire prend une place essentielle. Il est démontré que le processus de détérioration qui affecte de nombreux quartiers n'est pas irréversible et que la concertation axée sur des projets structurants permet de régénérer des secteurs qui étaient considérés perdus... Une remise en état des logements, une stratégie de location efficace et une gestion sociale qui mettent à profit les diverses ressources du milieu communautaire et des institutions permettent de rehausser la qualité de vie des quartiers. Ces changements visibles du tissu urbain rendent l'environnement plus attrayant et favorisent l'investissement à court terme et à moyen terme. »⁹

Malgré le renouvellement de l'approche de développement proposé par la SHDM, approche faisant directement appel au secteur privé, les orientations de l'administration Bourque-Eloyan laissaient peu de place à un rôle actif de cette société para-municipale qui avait été, durant la campagne électorale municipale, une des cibles du parti maintenant au pouvoir. L'abolition du programme PALL, annoncée en janvier 1995, fut éventuellement suivie par la restructuration des sociétés para-municipales de la Ville de Montréal. Cette mesure aura un effet radical sur l'implication de la SHDM dans le développement de nouveaux logements sociaux. La SHDM sera alors placée sous la gouvernance de l'Office municipal d'habitation de Montréal (OMHM).¹⁰ Dorénavant, elle se consacrera exclusivement à la gestion de ses quelque 5 700 logements.

⁸ SHDM (1995), pages 12 et 13.

⁹ SHDM (1995), page 6.

¹⁰ Plus précisément, pendant un certain temps, elle aura les mêmes administrateurs et le même directeur général que l'OMHM.

1.3 Un nouveau souffle

Le projet d'un fonds d'investissement montréalais est donc rapidement repris par Madame Phyllis Lambert qui était, jusqu'à l'élection de Pierre Bourque à la mairie, membre du conseil d'administration de la SHDM. Mme Lambert s'assure dès le départ du soutien de plusieurs proches collaborateurs, dont Robert Cohen. On peut soumettre que la mixité des administrateurs de la SHDM, où l'on retrouvait des représentants du secteur communautaire, du secteur privé et des institutions financières, a probablement servi de banc d'essai au FIM au plan de la gouvernance.

Les expériences de prise en charge réalisées par les coopératives et les organismes à but non lucratif dans les quartiers montréalais, tout comme les expériences américaines de fonds d'investissement et de fonds fiduciaires pour le logement, ont également inspiré les promoteurs.

La tenue de la *Conférence sur le devenir social et économique du Québec* au printemps 1996 et celle du *Sommet sur l'économie et l'emploi* à l'automne de la même année procurent aux promoteurs du FIM l'opportunité de présenter un projet social et économique mobilisateur et d'envergure : acquérir et rénover 50 000 logements en dix ans. Les promoteurs affirment que le FIM « engendra des impacts positifs par :

- l'assainissement des quartiers en détérioration;
- l'épanouissement des citoyens qui y participent;
- la réduction de la criminalité;
- la création de nouveaux emplois;
- l'amélioration de la valeur foncière des immeubles directement touchés et avoisinants. »¹¹

Outre son engagement à travailler à la revitalisation des quartiers et au développement économique, l'énoncé de mission du FIM souligne plus particulièrement son identité soit :

«... une façon innovatrice de privatiser la démarche permettant aux ménages à revenus faibles ou modérés d'accéder à la propriété individuelle ou à la propriété collective par l'entremise de coopératives ou d'organismes sans but lucratif. (...) une société privée qui recherche un

¹¹ Groupe de travail (1996), page 5.

rendement maximal pour ses investisseurs tout en oeuvrant à l'intérêt public par sa contribution à l'économie et à la vie urbaine. »¹²

Le FIM, à l'instar du réseau communautaire d'habitation, met de l'avant la formation comme axe structurant :

«... cette formation s'adresse aux résidants, aux organismes du milieu et aux travailleurs/travailleuses de la construction. L'objectif de cette formation est de responsabiliser ces intervenants... La formation ouvre la voie à la responsabilisation sociale et économique des intervenants. »¹³

À la suite du Sommet, après avoir reçu des engagements du secteur public, notamment de la Ville de Montréal quant à la disponibilité des subventions à la rénovation, un premier groupe d'investisseurs s'engage avec l'objectif de réaliser une expérience pilote visant l'achat et la rénovation de 300 logements. Le premier groupe d'investisseurs est constitué des institutions suivantes :

- le Fonds de solidarité FTQ : investissement de 2,5 M \$;
- la Fédération des caisses populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest du Québec¹⁴ : investissement de 1,25 M \$;
- la Banque nationale du Canada : investissement de 400 000 \$;
- la Banque Royale du Canada : investissement de 400 000 \$;
- Hydro-Québec : investissement de 400 000 \$;
- Investissements Claridge Ltée. : investissement de 100 000 \$¹⁵.

Soulignons que ces montants sont souscrits par les investisseurs. Ils seront déboursés au fur et à mesure du développement des projets lors d'un appel de capital consécutif à l'octroi d'un prêt.

Outre le rendement sur les investissements souscrits, les motivations de ces pionniers sont variées. Le Fonds de solidarité FTQ voit dans les projets du FIM une façon de faire travailler ses membres et d'éviter le travail au noir. Une société d'État comme Hydro-Québec s'implique dans le développement durable, remplissant son rôle d'entreprise

¹² Groupe de travail (1996), page 5.

¹³ Idem, page 6.

¹⁴ Désormais intégrée dans la Fédération des caisses Desjardins du Québec.

¹⁵ Source : Drdla, Richard, Associates Inc.(2000) *Fonds fiduciaires pour le logement: nature, applicabilité et potentiel au Canada*. Ottawa, Société canadienne d'hypothèques et de logement.

publique responsable. Les institutions financières Desjardins, Banque nationale et Banque Royale, aux prises avec de nombreuses reprises de financement d'immeubles locatifs, sont intéressées au redressement financier résultant des interventions d'organismes du milieu; elles sont également motivées par l'impact indirect de la revitalisation des quartiers sur la qualité de vie et la stabilisation de l'activité économique.

2. Structure organisationnelle et fonctionnement

2.1 La gouvernance

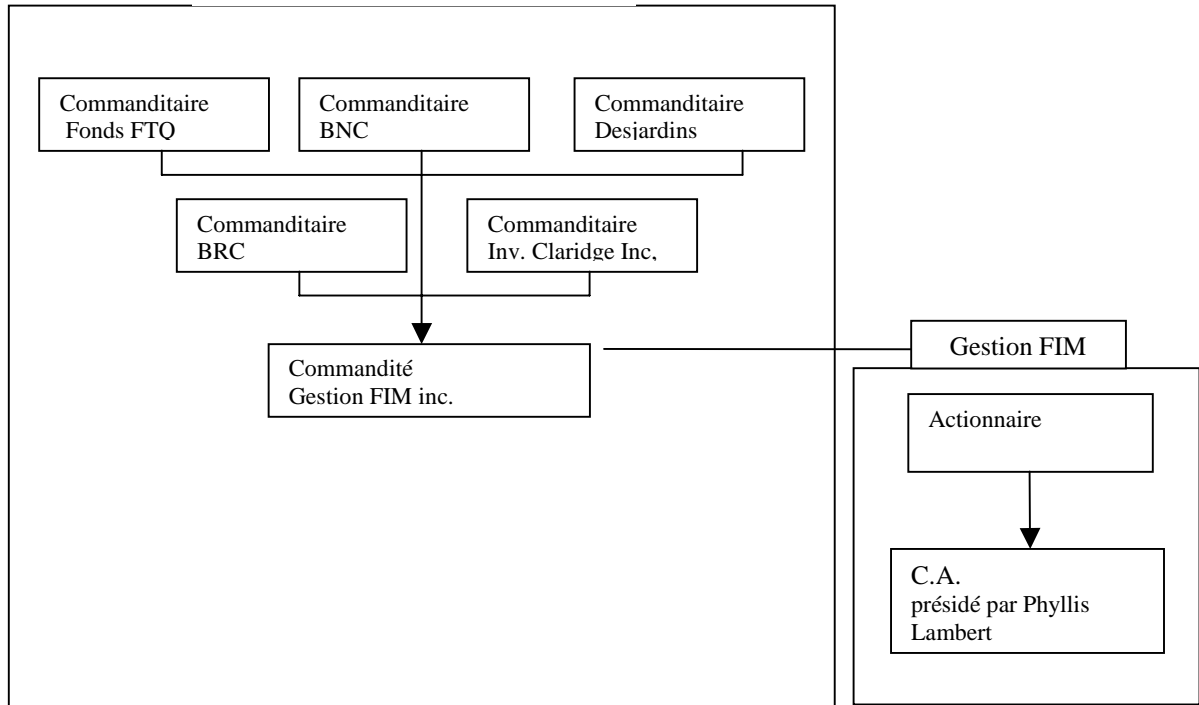
Selon les informations obtenues auprès du Service aux compagnies du gouvernement du Québec, le FIM est constitué sous forme de société en commandite et doit être désigné comme étant le Fonds d'Investissement de Montréal (FIM), Société en commandite. Le principal commanditaire est le Fonds de solidarité de la FTQ. Les autres commanditaires sont la Banque Nationale du Canada, la Fédération des caisses Desjardins du Québec, la Banque Royale du Canada, Hydro-Québec et Investissements Claridge.

Sous cette forme juridique de société, reconnue par le Code civil du Québec, les commanditaires sont des investisseurs dont la responsabilité civile est limitée à leur mise de fonds en autant qu'ils n'interviennent pas dans la gestion de la société en commandite. Leur rôle se limite à souscrire un montant déterminé et à libérer les fonds lors d'un appel de capital, le moment venu, selon les termes de la convention établie. Les commanditaires ne sont donc pas les administrateurs du FIM et ne doivent pas s'ingérer dans le processus décisionnel. À titre de commanditaires, ces investisseurs doivent inclure dans leurs revenus leur quote-part de revenus ou, le cas échéant, déduire leur quote-part de pertes. Leur quote-part est déterminée au prorata des parts détenues.

Le commandité assume la gestion de la société en commandite. Plus précisément, Gestion Fonds d'Investissement de Montréal Inc. est le « commandité » de Fonds d'Investissement de Montréal, Société en commandite. À ce titre, il gère la société et, de ce fait, les fonds qui y sont investis par les commanditaires, et il dispose d'une certaine marge de manœuvre quant aux choix des projets d'investissement. La responsabilité d'un commanditaire est illimitée. Cependant, le fait de se réfugier derrière la personnalité morale d'une société par actions constituée spécifiquement pour agir pour les fins de gestion de la société en commandite permet aussi aux actionnaires de vraiment circonscrire leur responsabilité. Gestion FIM Inc. est une coquille qui, en cas d'insolvabilité, ne serait probablement pas en mesure d'assumer ses dettes.

Les commanditaires peuvent conclure entre eux une entente, à l'instar des conventions d'actionnaires dans les sociétés par actions, prévoyant leurs droits et obligations dans la société. Ils peuvent ainsi se réunir autour d'une « table des investisseurs » distincte du conseil d'administration de Gestion FIM inc. et dont le rôle est consultatif. Ils se rencontrent à l'occasion de façon à partager l'information concernant les projets d'investissement envisagés et à formuler leur avis quant aux orientations. Leur démarche est consensuelle et bien qu'ils ne soient pas liés au processus décisionnel du conseil d'administration, leur apport permet aux décideurs du FIM de considérer une plus grande diversité de points de vue et d'expertises.

Gestion FIM inc., le commandité constitué sous forme de société à capital actions fermé, est dirigé par un conseil d'administration de cinq personnes. Mme Phyllis Lambert assume la présidence. Les autres postes sont occupés par une personne issue du secteur immobilier privé, un avocat, une personne du milieu de l'économie sociale et un expert en investissement du secteur privé. Ces administrateurs bénéficient d'une délégation d'autorité et ils peuvent disposer des sommes investies par les commanditaires selon des paramètres pré-déterminés. Ainsi, lorsqu'un projet a franchi toutes les étapes de validation, le conseil d'administration de Gestion FIM Inc., par l'intermédiaire du groupe de ressources techniques *Bâtir son quartier*, fait parvenir une réquisition de fonds aux commanditaires, lesquels versent les montants demandés au prorata de leur souscription. C'est également *Bâtir son quartier* qui assure la gestion courante et le suivi des prêts pour le compte de Gestion FIM Inc.

Figure 1 : Organigramme du FIM¹⁶

2.2 Le modèle de développement

À la suite du Sommet de 1996, la Ville de Montréal s'est engagée à fournir les subventions à la rénovation pour 300 logements à titre expérimental. Cependant, ces fonds municipaux n'ont pas été utilisés car le FIM a préféré agir dans le domaine de la conservation et de la mise aux normes de logements. Il laisse à d'autres intervenants le soin d'utiliser les programmes d'aide à la rénovation pour des projets de logement social ou privé requérant des sommes plus importantes. Dans ce contexte, la logique d'investissement du FIM s'ajoute aux autres modes de financement et vient compléter les outils disponibles. Il en résulte au bout du compte plus de logements communautaires, et aucun organisme établi n'a été pénalisé ni concurrencé.

Tel que formulés par les concepteurs du FIM, les objectifs de départ étaient de constituer un vaste portefeuille permettant de profiter d'un financement plus économique, d'une économie d'échelle et d'une équipe stable tout en répartissant les risques. On visait

¹⁶ Organigramme réalisé par Andrée De Serres, professeure à l'École des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Montréal.

l'acquisition des immeubles par le FIM et leur détention pendant une période de dix ans. On prévoyait cependant qu'au bout de cette période, un OBNL ou une coopérative pourrait s'en porter acquéreur.

Deux enjeux sont apparus aux administrateurs dès le lancement des activités : la dotation en ressources techniques et les paramètres de coûts de réalisation. La résolution de ces enjeux aura, nous le verrons plus loin, un impact fondamental sur la stratégie d'investissement et de développement.

Au plan des ressources techniques, le FIM a constitué lors de son lancement une petite équipe de collaborateurs externes, certains sur une base rémunérée et d'autres, bénévole. Cependant, pour réaliser le programme d'acquisitions à long terme, les administrateurs avaient le choix entre, d'une part, doter le FIM de ressources humaines propres en constituant une équipe de développement complète ou, d'autre part, s'appuyer sur des ressources spécialisées externes en déléguant les tâches de développement à un organisme établi. Une des préoccupations des administrateurs était de s'assurer que les fonds disponibles bénéficient en fin de parcours aux usagers et non à une structure coûteuse. Le choix des administrateurs a finalement été de confier l'exécution des tâches de développement de projets d'habitation au groupe de ressources techniques (GRT) *Bâtir son quartier*. Le rôle de cet organisme est d'assurer le montage du dossier pour le FIM; sa directrice générale assiste aux réunions du conseil d'administration. *Bâtir son quartier* est le livreur « terrain » car il a réussi à gagner la confiance des investisseurs. Ses honoraires sont capitalisés dans les projets et ce coût est amorti dans le prêt hypothécaire au même titre que les autres coûts de réalisation.

Au plan des coûts de réalisation, les administrateurs ont manifesté une grande prudence dans l'établissement des paramètres de viabilité. Un comité spécial a ainsi été constitué. Appuyé par un expert du secteur privé cumulant une expérience communautaire en achat et rénovation de logements, son mandat a consisté à étudier et à valider de façon détaillée l'ensemble des coûts de réalisation en fonction des normes applicables dans le secteur privé. La préoccupation était ici de limiter la responsabilité des investisseurs et d'éviter que ces derniers ne se retrouvent à gérer des immeubles non-viables en plus d'y avoir investi.

Le comité a finalement élaboré un ensemble de critères de viabilité et un budget pro-forma satisfaisant aux normes du secteur privé.

Une fois ces enjeux résolus, les administrateurs ont établi une stratégie d'investissement diamétralement opposée à la stratégie initialement envisagée. Au moment de réaliser les premières acquisitions, ils ont joué de prudence et ont préféré fournir le financement à des projets issus du milieu communautaire, plutôt que d'acquérir directement les immeubles et de constituer un portefeuille étendu.

Dans cette perspective, le GRT *Bâtir son quartier* effectue le repérage des immeubles qui rencontrent les critères de viabilité établis par le FIM. Selon les opportunités du marché, il peut contacter un OBNL potentiellement acheteur. Il peut également recevoir des demandes d'aide de la part des organismes du milieu intéressés à acquérir un immeuble résidentiel. Une fois un immeuble identifié, plusieurs démarches sont alors complétées simultanément par le groupe acheteur et par le GRT. Éventuellement, suite à l'expertise de l'architecte et à la vérification diligente, un dossier est déposé au conseil d'administration de Gestion FIM Inc. Il correspond, à ce stade, à un dossier d'engagement dit « définitif » et les études doivent être concluantes.

Suite à la décision finale, l'organisme acquéreur complète lui-même les démarches d'obtention de financement hypothécaire, signe les actes de prêts et procède à l'acquisition et aux travaux.

L'approche de financement adoptée laisse plus de responsabilités à l'organisme du milieu car celui-ci doit :

- se porter acquéreur de l'immeuble;
- obtenir le financement hypothécaire de premier rang;
- obtenir les subventions disponibles, si requises;
- compléter son montage financier;
- réaliser les travaux requis;
- gérer les immeubles à long terme.

Les dossiers présentés doivent correspondre aux paramètres de gestion établis et sont, tel que mentionné précédemment, comparables aux normes du secteur privé, notamment pour

les dépenses d'exploitation. L'élaboration d'un budget pro-forma acceptable à toutes les parties a fait l'objet de beaucoup d'attention et chaque projet doit, pour être retenu, être viable de façon autonome. La gestion « par portefeuille » par laquelle des immeubles viables compensent les pertes d'autres immeubles est donc rejetée par le FIM. De plus, la formation obtenue par les membres des OBNL et des coopératives accroît leurs compétences de gestionnaires et réduit du coup les risques pour l'investisseur.

2.3 Le montage financier type

Un prêt consenti par le FIM correspond à une mise de fonds remboursable, garantie par une hypothèque de second rang. Le prêt et les intérêts non payés sont remboursables à l'échéance du prêt, soit au maximum après quinze ans. Le montant de remboursement mensuel de la mise de fonds est établi en fonction de la capacité de chaque projet de générer des revenus.

Le montant de la mise de fonds est établi de façon à permettre à l'emprunteur de contracter un prêt hypothécaire conventionnel de premier rang auprès d'une institution financière. Le critère est le même que pour tout projet issu du secteur privé, soit un prêt ne dépassant pas 75 % de la valeur marchande de l'ensemble, telle qu'établie par un évaluateur professionnel.

Après une période maximale de quinze ans, l'organisme doit être en mesure de rembourser la mise de fonds, avec capital et intérêts. Considérant l'équité accumulée, il se trouve en position de faire re-financer son immeuble sans nouvel apport extérieur.

Durant cette période de remboursement, l'organisme emprunteur peut ne rembourser qu'une partie des intérêts. S'il est incapable de rembourser des intérêts au cours des premières années, il a également la possibilité de capitaliser les intérêts impayés pendant un certain temps.

En termes de rendement à l'investisseur, le critère de viabilité est de générer un rendement interne se situant entre 4 % et 6 %¹⁷. Il s'agit d'un rendement inférieur à celui qui était envisagé lors des premières études, lequel était de 8 %. Advenant qu'un organisme fasse des surplus d'exploitation, une portion ne dépassant pas 75 % de ces surplus est alors payable au FIM en guise de remboursement.

¹⁷ Le taux de rendement interne (TRI) mesure la rentabilité annualisée moyenne d'un projet financier constitué de flux négatifs (décaissements) et positifs (encaissements). On peut interpréter le TRI comme le rendement d'un compte bancaire virtuel à taux fixe dans lequel on aurait placé les capitaux dans les mêmes conditions d'encaissement et de décaissement que le projet réel et qui aurait produit les mêmes intérêts. Source : site Internet de CDC PME www.cdcpme.fr

3. Les résultats

3.1 La production¹⁸

Depuis sa création en 1997, le FIM a contribué à l'acquisition et à la rénovation de 302 logements dans cinq quartiers montréalais. Deux sociétés acheteuses et une coopérative d'habitation ont jusqu'ici emprunté directement des fonds pour leurs projets. La Société d'amélioration de Pointe-Saint-Charles (SOCAM) a réalisé 166 logements et la Société d'habitation populaire de l'Est de Montréal (SHAPEM) a acquis et rénové 128 logements. De son côté, la Coopérative d'habitation Soleyade a réalisé un projet de huit logements. Ces réalisations représentent respectivement 56 %, 44 % et 3 % du portefeuille de prêt. Compte tenu que la Coopérative Fortune a par la suite acquis un ensemble de 18 logements une fois le projet rénové par la SOCAM, la répartition par gestionnaire et par quartier est maintenant telle que le montrent les tableaux suivants.

Tableau 1 : Répartition des logements par gestionnaire

SOCAM	148 logements	49 %
SHAPEM	128 logements	42 %
Coopérative Soleyade	8 logements	3 %
Coopérative Fortune	18 logements	6 %
TOTAL	302 logements	100 %

Tableau 2 : Répartition des logements par quartier

Cartierville	45 logements	15 %
Ahuntsic	94 logements	31 %
Pointe-St-Charles	27 logements	9 %
Hochelaga-Maisonneuve	130 logements	40 %
Rosemont	16 logements	5 %

¹⁸ Les informations de cette section proviennent de : Fonds d'investissement de Montréal (FIM), *Bilan et perspectives*, novembre 2001 et de *Tableau des acquisitions en date du 23 octobre 2002*, correction du 25 août 2003.

On constate que le FIM a concentré ses interventions sur des immeubles ayant besoin de travaux de rénovation légers. La réalisation de travaux constitue d'ailleurs une condition de participation qui a été exigée par le Fonds de solidarité FTQ. Cet investisseur exige en effet qu'au moins 10 % des coûts d'un projet soient consacrés à des travaux de rénovation, ce qui représente une mesure de développement de l'emploi dans le domaine de la construction.

Le créneau actuel du FIM se situe plus spécifiquement dans les immeubles ayant besoin de travaux mineurs n'exigeant pas le déplacement des résidants pour de longues périodes, comme en fait foi le coût moyen de travaux par logement de 5 628 \$, soit en moyenne 18 % du coût total de réalisation. C'est pourquoi les immeubles typiques financés grâce au soutien du FIM sont de type *walk-up* ou conciergeries, et donc relativement récents¹⁹. Dans le créneau occupé par le FIM, la conservation du parc résidentiel, les objectifs sont de maintenir en état un parc d'immeubles, d'en prévenir la détérioration et de l'opérer en gestionnaire responsable. Advenant la nécessité pour un OBNL ou une coopérative propriétaire de réaliser des travaux majeurs, cet organisme conserve la possibilité de le faire ultérieurement en ayant recours, notamment, aux programmes d'aide à la rénovation.

Cette approche a l'avantage de mobiliser moins de capitaux que la construction neuve, le recyclage ou la rénovation majeure, et requiert moins de temps au plan de la réalisation. Par contre, le capital investi ne génère pas nécessairement de rendement rapide. Le coût total de réalisation pour l'ensemble des 302 logements est de 9 605 053 \$, soit 31 805 \$ par logement. Les fonds investis par le FIM totalisent donc 4 148 052 \$ et la mise de fonds moyenne du FIM a été de 13 735 \$ par logement. Cela correspond en moyenne à 43 % du coût total de réalisation des projets. Notons qu'aucune subvention gouvernementale n'a été versée.

Tableau 3 : Répartition sommaire des coûts de réalisation de 302 logements

Coût de réalisation total	9 605 053 \$	31 805 \$ / log.
Fonds investis par le FIM	4 148 052 \$	13 735 \$ / log. 43 % des coûts

¹⁹ Typiquement des bâtiments de trois ou quatre étages avec escalier central et sans ascenseur.

Coût total des travaux	1 699 640 \$	5 628 \$ / log. 18 % des coûts
-------------------------------	--------------	-----------------------------------

On constate par ailleurs que deux coopératives d'habitation ont été réalisées dans le cadre des projets financés par le FIM. Une première coopérative, la Coopérative Soleyade, implantée dans le quartier Hochelaga-Maisonneuve, a emprunté directement du FIM pour réaliser son projet de huit logements. Une autre coopérative, la Coopérative Fortune, a acquis 18 logements de la SOCAM, lesquels avaient été réalisés grâce aux fonds du FIM dans Pointe-Saint-Charles²⁰. La répartition selon le mode de gestion indique que 276 logements, soit 91 %, sont gérés par des OBNL et 26 logements, soit 9 %, sont sous gestion coopérative.

Plusieurs facteurs expliquent la plus faible proportion de logements coopératifs au détriment de logements de type OBNL. Rappelons que, pour réussir, un projet d'habitation coopérative doit cumuler plusieurs caractéristiques dont les suivantes :

- au plan immobilier, la nécessité de rassembler de manière viable des bâtiments correspondant aux besoins des résidants;
- au plan de la dynamique sociale, un groupe qui se donne des objectifs de solutionner collectivement ses problèmes de logement;
- l'existence d'un noyau de dirigeants bénévoles et d'un niveau de cohésion minimal;
- soit, en bref, constituer une communauté.

Dans les meilleures conditions, les résidants accompagnés de ressources techniques appropriées doivent éventuellement relever le défi de lier « opportunité immobilière » et « dynamique de groupe ». Le groupe de résidants qui forment la coopérative doit notamment représenter la majorité des résidants *in situ*. Éventuellement, il n'est pas exclu que des locataires d'autres projets réalisés par les OBNL s'inspirent de l'expérience de la Coopérative Fortune et procèdent à l'acquisition d'immeubles.

²⁰ Bien que cette coopérative ait acquis ses immeubles de la SOCAM et que cette dernière ait pu rembourser le prêt accordé par le FIM, les données de ce projet de 18 logements sont incluses au tableau synthèse de la présente section. Les fonds remboursés par la SOCAM sont disponibles pour de nouveaux investissements du FIM.

3.2 Le logement abordable

Après les travaux, le loyer moyen d'un logement de deux chambres à coucher d'un ensemble ayant obtenu un prêt du FIM était de 443 \$²¹ en 2002. Ce loyer représente 80 % du loyer moyen d'un logement de taille comparable dans un immeuble d'initiative privée de la région métropolitaine de Montréal, lequel se situait, selon les données de la Société canadienne d'hypothèque et de logement (SCHL), à 552 \$ par mois en 2002²². Les loyers des projets financés par le FIM sont donc avantageux dès leur réalisation, avant même l'application de la subvention aux personnes, le Programme de supplément au loyer (PSL). Cet avantage risque de se prolonger à long terme considérant que les logements demeureront la propriété des OBNL et des coopératives. Les loyers seront naturellement augmentés au cours des années pour permettre aux gestionnaires de rencontrer leurs obligations financières en termes de viabilité courante et en termes de refinancement à long terme. Ce loyer, inférieur au loyer du marché privé, a été obtenu sans l'apport de subvention à la réalisation.

Pour les locataires qui éprouvent malgré tout des problèmes de revenu suffisant pour rencontrer les charges de loyer, les gestionnaires des projets ont obtenu un certain nombre d'unités du programme québécois de supplément au loyer (PSL). Ainsi, on observe qu'en novembre 2001, 40 % des ménages sont bénéficiaires de ce programme financé par la SHQ et administré par l'Office municipal d'habitation de Montréal (OMHM). Grâce à cette mesure, ces résidents payent un loyer équivalant à 25 % de leur revenu.

On observe que les interventions rendues possibles par le FIM ont également contribué à hausser le taux de pénétration des programmes d'aide gouvernementaux tel que le Supplément au loyer.²³

²¹ Source : FIM, *Tableau des coûts de loyer du 6 mai 2002*. Ce loyer ne tient pas compte du rabais octroyé grâce au programme de Supplément au loyer.

²² Source : SCHL (2003). *L'Observateur du logement au Canada 2003*. Tableau 12, page 69.

²³ Soulignons à ce propos que lors de l'octroi des unités de PSL aux gestionnaires de logements financés par le FIM, un grand nombre d'unités étaient devenues disponibles, soit par non-renouvellement des ententes entre les propriétaires privés et l'OMHM, soit par abandon du programme par les propriétaires. Il serait intéressant d'étudier la fréquence de ce comportement chez les propriétaires mais on peut émettre l'hypothèse que ces derniers sont plus intéressés aux PSL en période de grande disponibilité de logements.

3.3 Clientèle²⁴

Le profil socioéconomique des locataires des projets réalisés grâce aux fonds du FIM montre que la majorité des ménages sont à faible et moyen revenu et que les ménages logés sont majoritairement des personnes seules.

Plus précisément, on observe que 55 % des ménages sont des personnes seules. Cette proportion oscille entre 40 % et 75 % selon le projet. Notons que 80 % des ménages des projets réalisés dans le quartier de Pointe-Saint-Charles sont des familles. Mais dans l'ensemble du parc FIM, les familles avec enfants représentent en moyenne 20 % des ménages logés, dont la moitié étant des familles monoparentales.

Au plan des revenus, 84 % des ménages des projets financés par le FIM ont des revenus annuels inférieurs à 30 000 \$, dont 55 % avec des revenus inférieurs à 18 000 \$. Environ 46 % des ménages vivent des revenus du travail alors que 28 % sont prestataires de la sécurité du revenu.

Les ménages sont en grande majorité de langue française, 87 %, tandis que les ménages de langue anglaise comptent pour 11 %. Les locataires sont d'origine multiethnique dans 28 % des cas.

C'est le groupe d'âge des 31 à 64 ans qui est le plus représenté avec 57 % des résidents.

Tableau 4 : Sommaire du profil socioéconomique des résidents des logements réalisés grâce aux fonds du FIM

Revenus inférieurs à 30 000\$	84 %
Revenus inférieurs à 18 000\$	55 %
Revenus dépassant 30 000 \$	11 %
Langue française	87 %
Langue anglaise	11 %
Origine multiethnique	28 %
Groupe 18-30 ans	27 %
Groupe 31-64 ans	57 %
Groupe 65 ans et +	10 %

²⁴ Les informations de cette section proviennent de : Fonds d'investissement de Montréal (FIM), *Bilan et perspectives*, novembre 2001.

3.4 Résultats indirects

Au-delà des quelque 300 logements réalisés, on constate que les efforts des promoteurs du FIM, de concert avec les intervenants de l'économie sociale et de l'habitation communautaire, ont contribué à ramener l'État québécois de façon décisive dans le champ du logement social.

En effet, le *Sommet de l'économie et de l'emploi* de 1996 a d'abord fourni l'occasion aux divers intervenants communautaires de remettre le logement social à l'ordre du jour dans un contexte de pénurie due aux coupures du gouvernement fédéral et où la survie même de la Société d'habitation du Québec (SHQ) était menacée; le rapport Facal (septembre 1997) proposait d'ailleurs son abolition pure et simple.

Suite au Sommet, non seulement obtient-on des engagements quant au FIM, mais le gouvernement du Québec adopte les orientations qui allaient permettre des investissements de quelque 230 M \$ dans le cadre du programme AccèsLogis. Ce programme de logement communautaire, géré par la SHQ et financé uniquement avec des fonds québécois, allait permettre, de 1997 à 2002, la réalisation de plus de 6 000 logements communautaires dans l'ensemble des régions du Québec. Le logement communautaire s'est depuis développé comme un des secteurs les plus dynamiques de l'économie sociale et comme moteur du développement communautaire.

Conclusion

Un bilan préliminaire positif

L'expérience des investisseurs pionniers a été concluante en termes de réalisation et de services à la collectivité. Après la réalisation de plus de 300 logements, le FIM envisage de se recapitaliser de façon à générer des investissements additionnels de 10 M \$, ce qui lui permettrait de financer la réalisation de 700 à 1 000 logements additionnels. Les gestionnaires du FIM sont confiants d'y arriver et ils ont à ce jour obtenu des souscriptions pour une portion importante de l'objectif fixé. Notons entre autres un investissement de la Fondation Lucie et André Chagnon, et l'accord d'autres institutions financières. Le FIM procédera donc sans attendre à un second cycle d'investissement.

Au plan du partenariat privé-public-communautaire, il ressort d'interviews réalisées auprès de collaborateurs que des commanditaires et d'autres acteurs du secteur privé ont été souvent surpris du professionnalisme et de la compétence du secteur communautaire d'habitation, notamment les GRT, les coopératives et les OBNL d'habitation. De leur côté, les intervenants du secteur communautaire admettent qu'ils puissent avoir des intérêts distincts du secteur privé tout en partageant des objectifs communs. En travaillant en mode constructif, plutôt que réactif, ils constatent que l'établissement d'une relation de confiance réciproque produit des résultats au plus grand bénéfice des résidents. Malgré les résistances initiales, les deux secteurs ont appris l'un de l'autre. Les résultats financiers obtenus par le FIM, compte tenu des contraintes, sont comparables à ceux obtenus par le privé dans les mêmes circonstances. Les capacités de livraison du « communautaire » sont démontrées, tout comme la capacité du « privé » de s'adapter à une forme sociale d'investissement.

Finalement, le GRT *Bâtir son quartier* sort de l'expérience plus fort en termes de compétences et de reconnaissance. La possibilité de faire des affaires avec le secteur privé pour financer et produire du logement social est confirmée, et le réseau communautaire d'habitation s'est enrichi de 302 nouveaux logements.

Les défis de la souscription

Pour solliciter de nouveaux investisseurs, les promoteurs ont dû cependant vaincre certaines perceptions bien ancrées chez les investisseurs plus traditionnels. On n'est pas encore arrivé à assurer un approvisionnement de capital continu du secteur privé. La peur du « collectif » rebute certains investisseurs et une des perceptions persistantes est d'associer le capital patient à un don de charité ou à une subvention indirecte. On n'a pas encore réussi à démontrer l'avantage comparatif de ce type de prêt par rapport à d'autres investissements. Certains allient toujours le secteur immobilier à la spéculation et à l'argent vite fait. D'où la nécessité de sensibiliser davantage le bassin d'investisseurs privés aux vertus de la « patience » et du « rendement raisonnable » .

Tel que le faisait remarquer un administrateur du fonds,

« Dans plusieurs secteurs économiques, comme par exemple l'industrie forestière, on attendra plus de 20 ou 30 ans la pousse des arbres avant de toucher un sou. Mais en immobilier, il reste à faire la preuve qu'il soit rentable d'attendre 10 ou 15 ans avant de toucher un plein rendement. Et on doit sans cesse répéter que pendant ces 10 ou 15 ans, les résidents seront bien logés, que les quartiers renaîtront et qu'on générera des revenus pour la collectivité. »

En plus du délai assez long de la période d'amortissement des prêts du FIM, le rendement relativement modeste produit par les projets est parfois considéré comme un frein pour recruter de nouveaux partenaires. Dans le monde du capital de risque, un TRI de 4 à 6 %, basé sur une éventuelle plus-value dans 10 ou 15 ans, est considéré trop bas par certains investisseurs. Un rendement plus élevé, notamment en rendement courant, permettrait probablement d'attirer plus facilement certaines entreprises. Par contre, offrir du rendement courant entraînerait inévitablement des augmentations de loyers, ce qui pourrait compromettre les objectifs de base. L'avantage du FIM, comparativement à d'autres bailleurs de fonds traditionnels, est de fournir des prêts en seconde hypothèque à un taux avantageux. Ces prêts constituent des leviers efficaces et indispensables permettant aux groupes du milieu de contracter des prêts hypothécaires conventionnels tout en assumant un prêt de second rang dont les remboursements sont ajustés selon la capacité des projets.

Les projets réalisés ont réussi entre autres parce que les investisseurs ont ajusté leurs attentes à la baisse. Toute stratégie de recrutement d'investisseurs devra donc prendre en

considération l'ensemble des intérêts économiques des parties en cause : investisseurs, emprunteurs et locataires. Il faudra donc constamment arbitrer ces intérêts. C'est le choix entre, d'une part, un rendement plus élevé et des revenus de location à la hausse et, d'autre part, un rendement plus faible et des loyers moins élevés.

Comme le faisait remarquer un investisseur participant au fonds:

« En dernière analyse, tout est question de rendement pour l'investisseur et son actionnaire. Du point de vue de l'investisseur, un loyer à la baisse est un transfert de rendement au bénéfice du locataire et dont l'investisseur se prive ».

L'expérience du FIM ouvre la porte à d'autres formes d'investissement dans le développement communautaire et dans l'économie sociale. Bien que le FIM soit en bonne voie de renouveler son portefeuille de prêts, l'offre de capital patient risque de demeurer limitée pour encore un certaine période. Certains lient une partie des difficultés de recrutement d'investisseurs et de sous-capitalisation à l'absence de marché pour ce type de fonds : il n'existe en effet pas de titres susceptibles d'intéresser des acheteurs au logement social, ni de véhicule financier qui canaliserait les fonds disponibles. Si la vente d'actions de type « investissement éthique » ou « responsable » apparaît être pour plusieurs une voie à explorer, on doit rappeler ici que ce qui fera vendre l'action sera entre autres le rendement versé à l'actionnaire. On peut cependant émettre l'hypothèse que le succès des projets et le maintien en santé du parc immobilier, produits grâce au FIM, pourront rassurer à moyen terme plusieurs investisseurs potentiels, notamment ceux intéressés par l'investissement éthique et le développement durable.

Alors que le FIM s'est clairement distingué du modèle de l'État providence, certains évoquent la nécessité de recourir davantage au soutien de l'État pour rassurer les investisseurs privés et favoriser un rendement plus élevé. L'investisseur actuel est corporatif, donc fortement axé sur le rendement demandé par les actionnaires, alors qu'un gouvernement peut justifier de donner moins de rendement à certaines conditions. À cet effet, les bénéfices du rendement patient s'adresseront au public, aux résidants et à la population des quartiers. Il en découle donc que les fonds doivent provenir en partie du secteur public ou parapublic. Cette suggestion ne remet pas en question l'approche

fondamentale mais justifie la possibilité pour l'État d'agir comme investisseur, comme prêteur patient.

Les perspectives de reproduction

Si l'on souhaite reproduire l'expérience du FIM, on doit reconnaître que les divers acteurs ont démontré le potentiel de développement d'un nouveau créneau d'investissement responsable. Cette formule non-traditionnelle de produire et de financer du logement social, expérimentée par le FIM en collaboration avec *Bâtir son quartier* et les organismes communautaires, peut servir de modèle.

Cependant, la reproduction ou l'adaptation de cette expérience demande de replacer l'intervention dans le contexte immobilier et financier dans lequel les investisseurs évoluent. Le FIM est né alors que l'État se désengageait des programmes d'aide au logement, et alors que les institutions financières, à l'image des banques communautaires américaines comme la South Shore Bank de Chicago, sentaient le besoin de préserver la valeur des immeubles déjà hypothéqués et de revitaliser les quartiers où elles faisaient affaire pendant que l'industrie de la construction était en crise.²⁵

La situation actuelle se caractérise plutôt par un taux d'inoccupation pratiquement nul, l'existence de divers programmes d'aide au logement communautaire, social et privé, des taux d'intérêt bas et relativement stables et une reprise massive de la construction²⁶. Bref, une situation inversée par rapport à celle du milieu des années 1990, mais avec des constantes qui justifient une intervention alternative :

- le manque de logement locatif abordable et de qualité;
- l'augmentation des coûts de l'habitation;
- le resserrement annoncé des budgets de l'État;

²⁵ De façon surprenante, les reprises de financement n'ont pas constitué des projets pour les organismes participants; des hypothèses d'explication sont la reprise du marché immobilier et le fait qu'il était difficile voire impossible de regrouper les créances et de négocier des conditions d'achat avantageuses.

²⁶ Statistique Canada annonçait récemment que les mises en chantier avaient fait un bond de 55 % entre 2001 et 2002 à Montréal. La forte demande et la pénurie de main d'œuvre spécialisée ont également fait augmenter le prix des logements. Source : La Presse, édition du 13 août 2002.

- l'appauvrissement graduel des locataires;
- le consensus quant à la nécessité d'intervenir dans les quartiers²⁷.

Bien que le prix d'acquisition des logements locatifs ait pu augmenter, le marché de l'immobilier offre néanmoins des opportunités. Dans ce contexte, un rendement de 4 à 6 % devient plus intéressant et moins risqué.

Bien que le contexte ait changé, le modèle demeure pertinent. Il peut même intéresser des investisseurs à la construction neuve dans plusieurs sites d'importance pouvant être développés en partenariat. Selon les besoins des différentes régions, dans un contexte de pénurie, certains employeurs inquiets du manque de logements disponibles pour leur main-d'œuvre pourraient même être sollicités pour investir dans du logement abordable.²⁸

Une autre condition de reproduction est l'existence de l'expertise technique pour assurer avec succès la conversion physique des immeubles et en parallèle, le développement communautaire vers la prise en charge par le milieu. Le Québec compte sur un réseau très diversifié de ressources communautaires spécialisées en immobilier communautaire qui couvre l'ensemble du territoire québécois et qui est à l'origine de la réalisation de quelque 50 000 logements communautaires. Il ne manque souvent que le lien avec un partenaire financier motivé et un encouragement politique pour que des projets porteurs de changement puissent se réaliser.

L'expérience du FIM interpelle également l'État qui doit répondre à une demande croissante des locataires qui s'enlisent dans la pauvreté et qui se heurtent au manque de logements et à des problèmes croissants d'abordabilité. L'État a encore à fournir une réponse aux populations dans le besoin. Plusieurs affirment que l'État ne pourra à lui seul assumer cette responsabilité. Pour compléter ses propres initiatives, il pourrait être tenté de faciliter l'émergence de nouvelles pratiques de financement et plus particulièrement

²⁷ Le besoin demeure tout aussi pertinent et reconnu comme en font foi les contrats de ville conclus à la fin de 2002 entre le gouvernement québécois et les villes de Montréal et Québec qui font une large place à la revitalisation et à la conservation du bâti.

²⁸ Aux États-Unis, la Workforce Housing Coalition of the Greater Seacoast, regroupant des gouvernements, des entreprises privées et des organismes communautaires, vise la croissance de l'offre de logement abordable destiné à la force de travail dans la perspective de créer des communautés équilibrées. Voir le site Internet www.seacoastwhc.org

d'encourager l'expansion des investissements privés en logement social dans un contexte de partenariat avec le réseau communautaire d'habitation.

Les entreprises d'économie sociale du logement ont transformé ce secteur en niche de marché intéressante et rentable, tout en maintenant le caractère abordable des logements et en diminuant le risque pour les investisseurs. Le secteur privé, notamment les fonds de retraite et les fonds d'investissement socialement responsables, peut considérer sérieusement le déploiement de ses ressources financières vers ce nouveau marché que constitue le logement communautaire à condition de s'associer à l'expertise qui s'y développe. Une autre condition pour que ces investissements se transforment en développement durable est de bien comprendre les mécanismes qui garantissent une saine gestion des actifs immobiliers par un groupe de résidents associé directement au succès de leur organisation coopérative ou à but non lucratif.

À posteriori, le montage financier propre au Fonds d'investissement de Montréal s'est avéré efficace pour assurer une mission sociale. Cette structure peut être reconduite pour supporter une mission de développement de logement communautaire, en autant que les investisseurs soient conscients du rendement que représente ce secteur comparativement à d'autres secteurs d'activité.

Bibliographie

- GAUDREAU, Allan et Marie BOUCHARD, (2002), *Le financement du logement communautaire : évolution et perspectives*, Montréal, ARUC-Économie sociale, Cahier de recherche R-08-2002.
- COHEN, Robert (1994). *Quelques réflexions sur la création d'un fonds d'investissement géré par la Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM) pour revitaliser les quartiers montréalais*. SHDM, document déposé au conseil d'administration, Montréal, 10 mai 1994, page 1.
- DANSEREAU, Francine et al., (1991) *L'état du parc résidentiel locatif de Montréal*, INRS-Urbanisation, Rapport d'étude soumis à la Ville de Montréal, à la SHQ et à la SCHL, octobre 1991
- DRDLA, Richard, Associates Inc.(2000) *Fonds fiduciaires pour le logement : nature, applicabilité et potentiel au Canada*. Ottawa, Société canadienne d'hypothèques et de logement.
- Fonds d'investissement de Montréal (FIM), (2003), *Bilan et perspectives*, novembre 2001 et de *Tableau des acquisitions en date du 23 octobre 2002*, correction du 25 août 2003.
- Groupe de travail (1996). *Le fonds d'investissement de Montréal – Vers un chantier pour reconstruire Montréal – Un plan d'action pour revitaliser les quartiers de Montréal*. Document de sensibilisation préparé par le groupe de travail, Montréal, 18 avril 1996
- SCHL (2003). *L'Observateur du logement au Canada 2003*.
- SHDM (1995). *Fonds d'investissement de Montréal*. Montréal

Sites Internets

www.cdcpme.fr

www.seacoastwhc.org

ANNEXE I
LISTE DES CAHIERS DE L'ARUC-ÉS