


# L'immobilier commercial

Un catalyseur de la transformation  
des entreprises et de l'amélioration  
de la rentabilité







L'investissement dans l'immobilier commercial et le développement de ce secteur peuvent offrir aux utilisateurs de locaux une formidable possibilité de transformer leur entreprise afin de la rendre plus concurrentielle, un défi de taille pour les entreprises canadiennes. Deloitte a mené une recherche de fond sur la productivité canadienne par rapport à celle d'autres pays et a constaté un écart grandissant, au détriment du Canada, dont il a été largement question dans les médias.

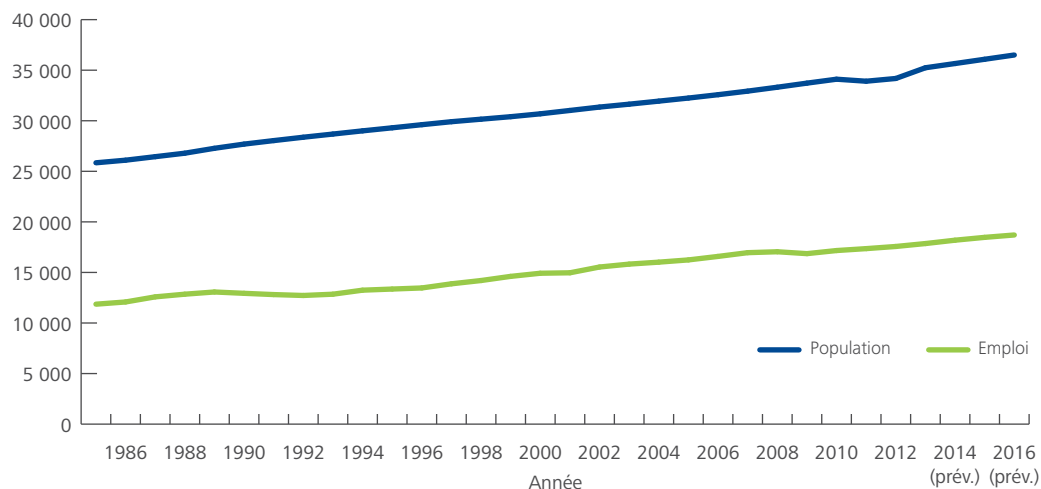
# L'immobilier commercial repose sur des bases solides

Cet article examine l'écart de productivité et la possibilité qui s'offre aux utilisateurs de locaux sur le marché des immeubles de bureaux, des immeubles industriels et des immeubles de commerces de détail de réorienter leur stratégie immobilière pour investir dans leur entreprise et accroître leur compétitivité sur les marchés mondiaux. Nous croyons que l'immobilier commercial peut servir de catalyseur pour augmenter la productivité au Canada.

## Les marchés immobiliers canadiens présentent de solides facteurs fondamentaux

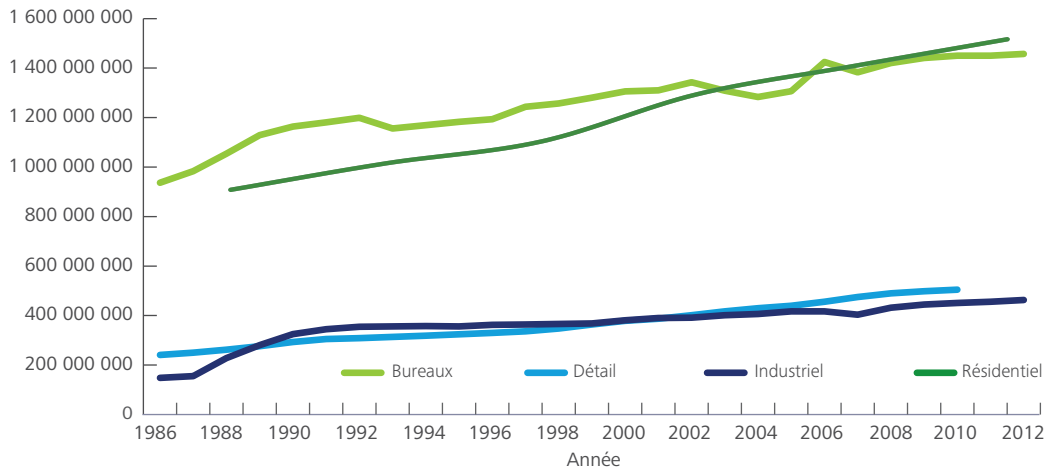
Depuis trente ans, le secteur canadien de l'immobilier commercial a connu une croissance extraordinaire et d'excellents résultats. Les participants au secteur ont profité de formidables possibilités d'investissement, de développement d'actifs, de services et de gestion immobilière. Comme le montre le graphique ci contre, pratiquement toutes les catégories d'actif ont progressé, y compris les immeubles de bureaux, les immeubles de commerces de détail et les immeubles industriels et résidentiels. En fait, on constate une corrélation directe entre la croissance de la population et de l'emploi et la croissance et les résultats de l'immobilier. À mesure que les entreprises prennent de l'expansion, la demande de locaux augmente proportionnellement à l'embauche de nouveaux employés ou à l'ajout de nouveaux produits ou services. Dans le secteur des immeubles de bureaux et des immeubles industriels, la demande et la location de locaux sont restées généralement positives ces trente dernières années.

Croissance de la population et de l'emploi au Canada



Sources : OCDE, Conference Board du Canada, Statistique Canada, 2012.

## Croissance de l'offre immobilière au Canada

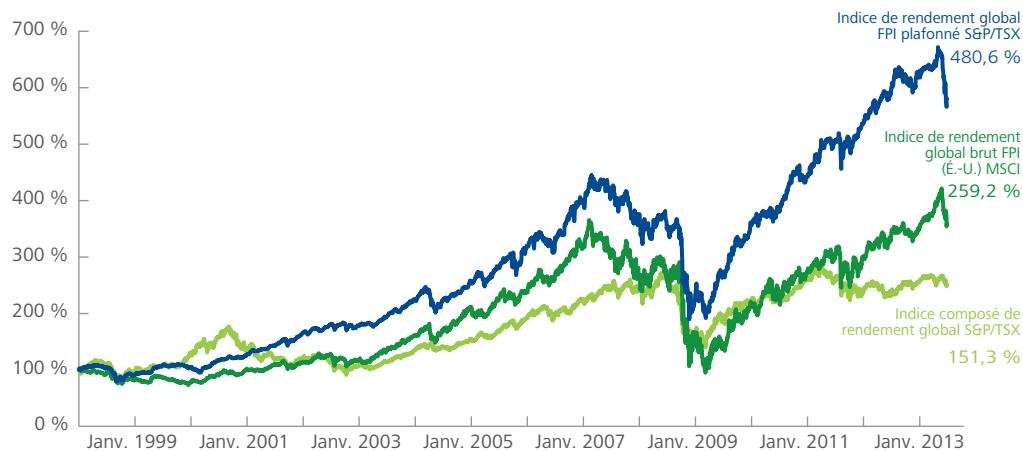


Sources : Cushman & Wakefield, SCHL, 2012.

En plus de la vigueur des données fondamentales de l'offre et de la demande, le secteur des investissements a aussi fait bonne figure. Les marchés canadiens des fiducies de placement immobilier (FPI) ont surpassé le TSX et le marché américain des FPI. Selon l'International Property

Index (IPD), qui suit le rendement des actifs canadiens de qualité institutionnelle des plus grands gestionnaires d'actifs immobiliers, le Canada affiche toujours d'excellents résultats sur le marché mondial des investissements.

## Rendement de l'immobilier canadien



Source : Banque Scotia, indices Dow Jones S&P, MSCI.

# L'écart de productivité grandissant est une préoccupation importante

## L'écart de productivité grandissant est une préoccupation importante pour le Canada

La productivité, déterminée par le niveau de production par heure de travail, est un facteur clé de la compétitivité du Canada sur le marché mondial.

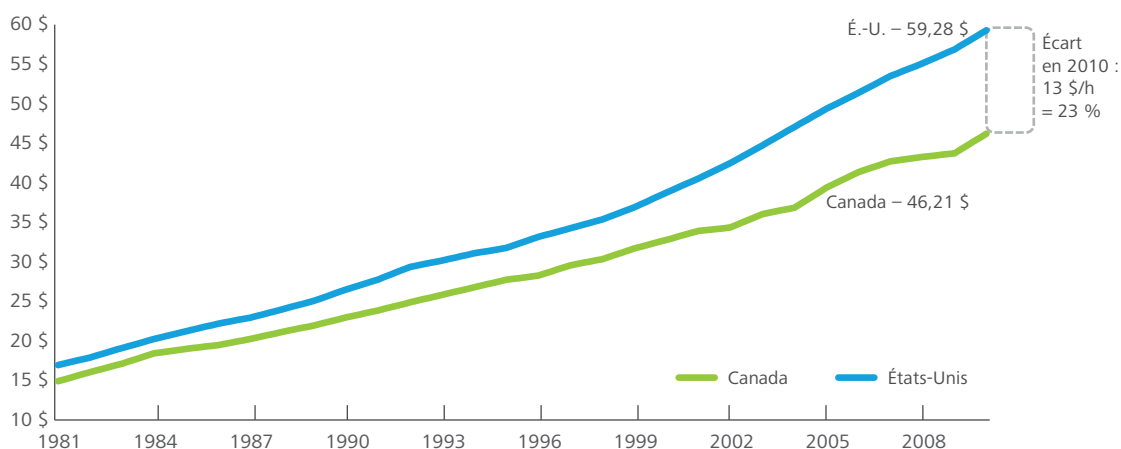
Malheureusement, la productivité du Canada n'a pas progressé aussi vite que celle des États-Unis. En fait, l'écart n'a cessé de se creuser depuis 1981. Il s'établit en ce moment à 23 % et continue de croître, tendance qui incite les chefs d'entreprise, les grandes sociétés et les administrations gouvernementales à se pencher très sérieusement sur les stratégies à adopter pour éliminer

l'écart et hausser la productivité du Canada. Lorsqu'on examine attentivement cet écart, on constate qu'il y a peu de différence entre le taux d'emploi et les heures travaillées au Canada et aux États-Unis. La production horaire est cependant plus faible, et de nombreuses entreprises canadiennes restent à la traîne de leurs homologues américaines. Les utilisateurs d'espaces commerciaux, qu'ils soient locataires ou propriétaires, ont également du mal à offrir des produits et services concurrentiels à des coûts efficaces sur le marché mondial. Avec le temps, cet écart de productivité pourrait avoir de graves conséquences sur le niveau de vie des Canadiens, ce qui ne présage rien de bon pour l'avenir.

## Écart de productivité grandissant du Canada par rapport aux États-Unis



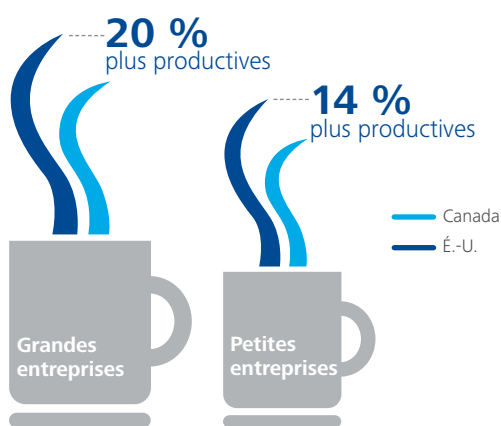
PIB par heure, Canada c. É.-U.



Source : Centre d'étude des niveaux de vie, OCDE

L'écart de productivité n'a pas de lien avec la taille de l'entreprise. Autant les grandes que les petites entreprises canadiennes accusent un retard par rapport à leurs homologues américaines au chapitre de la productivité.

### Les sociétés canadiennes perdent de la vigueur au profit des États-Unis



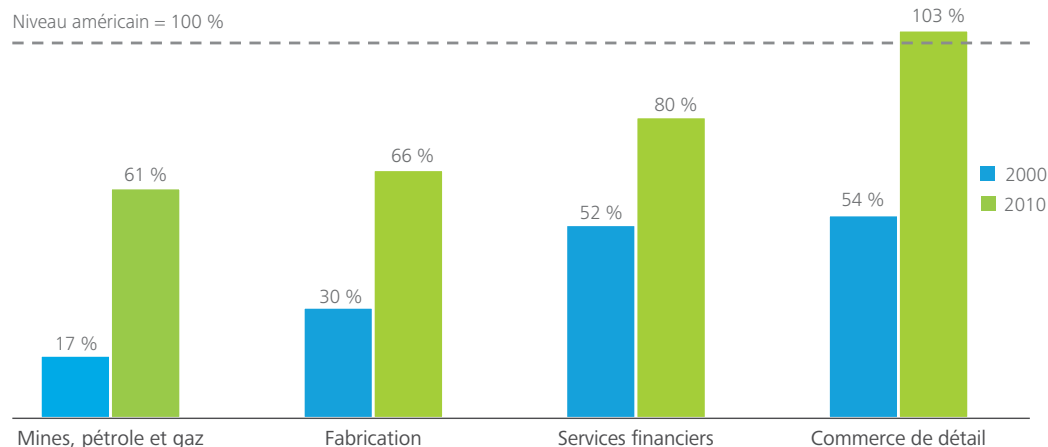
Les entreprises américaines surclassent leurs homologues canadiennes au chapitre de la productivité, peu importe la taille de l'entreprise.

De nombreuses raisons expliquent cette situation, notamment :

- l'aversion au risque observée chez les chefs d'entreprise;
- l'inefficacité et l'insuffisance du soutien à l'innovation;
- les investissements insuffisants dans le matériel et l'outillage et les technologies de l'information et des communications;
- le manque de capital de risque pour les entreprises en démarrage;
- la concurrence grandissante pour les employés talentueux, aussi bien au Canada qu'ailleurs dans le monde.

D'autres facteurs contribuent à l'élargissement de l'écart de productivité, dont une tendance chez les entreprises canadiennes à éviter la concurrence, comme le montre l'intensité relativement faible des exportations canadiennes comparativement à d'autres parties du monde. Les investissements du Canada dans les technologies de l'information et des communications tirent également de l'arrière dans trois secteurs qui contribuent énormément à notre performance économique : les mines, le pétrole et le gaz; la fabrication (un indicateur pour les locaux industriels); et le secteur financier (un indicateur pour les locaux à bureaux).

### Investissements dans les TIC par travailleur au Canada par rapport aux États-Unis, en pourcentage



Source : Centre d'étude des niveaux de vie

# Les détaillants canadiens surclassent leurs homologues américains

**Le secteur canadien du commerce de détail a fait meilleure figure que le secteur américain**



De nombreux détaillants américains ont pris de l'expansion au Canada, dont Costco, Home Depot, Walmart, Apple et Target, pour ne citer que ceux-là. Pour faire face à cette concurrence, les détaillants canadiens ont dû investir dans leurs plateformes commerciales.

**Les détaillants canadiens surclassent les détaillants américains au chapitre de la productivité**

Exception à la règle, la productivité du secteur du commerce de détail a progressé plus rapidement qu'aux États-Unis. D'après l'enquête menée par Deloitte, cela s'expliquerait surtout par l'arrivée au Canada de détaillants américains audacieux au cours des dix dernières années, forçant ainsi les acteurs sur le marché canadien à devenir plus concurrentiels et à améliorer leurs offres de détail. Sous l'effet de la concurrence accrue, combiné à des investissements dans l'information et la technologie, les détaillants canadiens ont surpassé leurs homologues américains et ont progressé plus de 63 % plus vite pendant la période de 2000 à 2008, comme le montre le graphique ci contre.

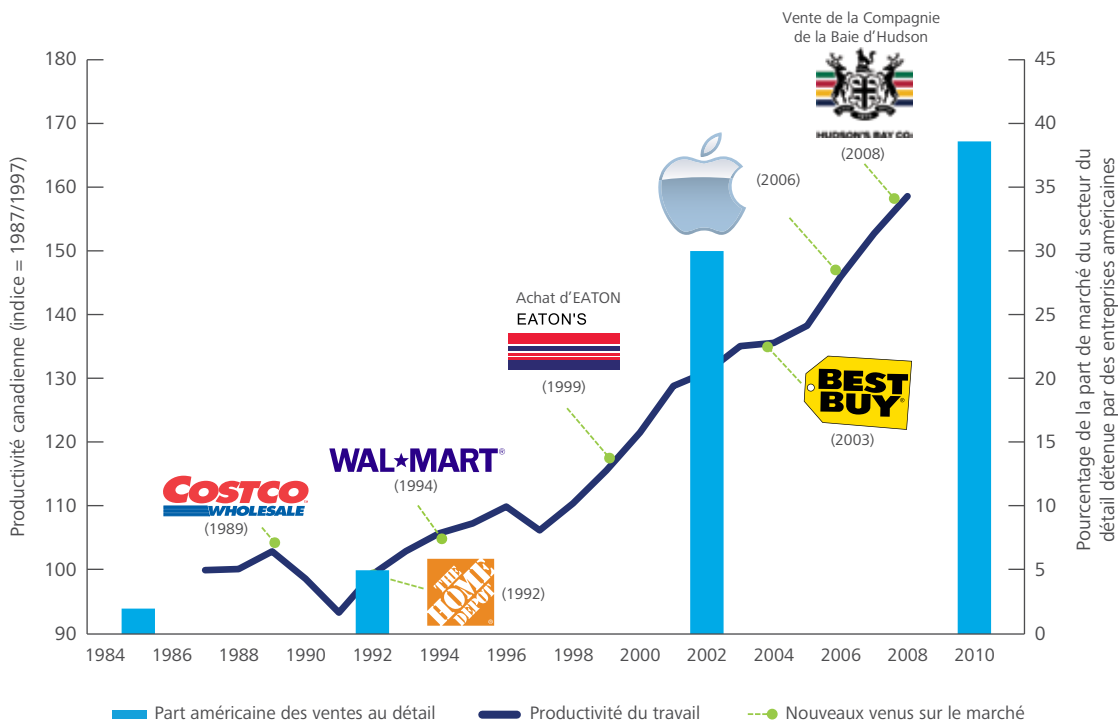
De nombreux détaillants américains ont pris de l'expansion au Canada, dont Costco, Home Depot, Walmart, Apple et Target, pour ne citer que ceux-là. Pour faire face à cette concurrence, les détaillants canadiens ont dû investir dans leurs plateformes commerciales. La légendaire Compagnie de la Baie d'Hudson a également été vendue à des investisseurs américains et continue d'accroître sa part de marché à la suite de ce nouvel investissement et de l'intensification de la concurrence. Résultat, autant les dépenses que la productivité du secteur du détail ont fortement augmenté.



Les mesures des magasins continuent d'évoluer à mesure que la technologie améliore l'expérience des clients et leur démarche d'achat. La vérification des prix par appareil mobile devient une menace concurrentielle, en réduisant à la fois le nombre de visites au magasin et de transactions nécessaires. Face à cette tendance, les détaillants adoptent des approches différentes pour réorienter leur réseau. À titre d'exemple, Bureau en Gros a changé son modèle d'affaires pour accorder une plus grande place au commerce électronique. Target prévoit intégrer ses magasins physiques et son magasin en ligne afin d'offrir aux clients une expérience de magasinage multicanal. D'autres détaillants évaluent aussi leur modèle de magasin dans le but d'optimiser leur présence au Canada.

La démarche d'achat est de moins en moins linéaire et comprend des visites en magasin et du magasinage en ligne. En fin de compte, ces tendances devraient donner naissance à de nouvelles occasions d'« omnicanal » qui permettront aux consommateurs d'acheter n'importe quel produit ou service, n'importe où et n'importe quand. Ce contrôle accru des consommateurs ne mène pas nécessairement à une rationalisation des magasins, mais il entraîne une évolution des modèles de réseaux de magasins. Certains détaillants choisissent d'établir un magasin central principal dans un grand centre commercial régional et de maintenir un réseau de petites boutiques. D'autres préfèrent réduire le nombre de magasins. Tous les détaillants adoptent un modèle d'affaires différent pour offrir leurs produits ou services aux clients. Ainsi, les décisions en matière de locaux sont fondées sur des critères de rendement individuel.

### Productivité du secteur du détail au Canada et part américaine des ventes



Source : Centre d'étude des niveaux de vie

# Le secteur manufacturier offre de nouveaux débouchés

## L'évolution du secteur de la vente au détail stimule la croissance de la logistique et des centres de distribution

La forte croissance du secteur de la vente au détail ces dix dernières années a imposé de nouvelles exigences à la chaîne d'approvisionnement des produits qui entrent sur le marché canadien. Cela explique en partie l'essor que connaît le marché de l'entreposage et de la distribution, la plupart des grands détaillants faisant l'acquisition ou établissant de nouveaux centres de pointe pouvant répondre aux besoins « juste-à-temps » des plateformes de détail en pleine évolution. Dans la plupart des cas, nos espaces industriels sont offerts au marché « juste-à-temps », ce qui veut dire que la demande correspond généralement à la construction de nouveaux locaux. Par exemple, l'arrivée récente de Target au Canada a entraîné l'établissement de grands centres de distribution et d'un nouveau siège social. Cela a aidé à soutenir l'activité du marché, dans un contexte où les promoteurs et les investisseurs se démènent pour attirer ces précieux locataires et utilisateurs de locaux à long terme. À Toronto, marché en pleine croissance, les taux d'occupation sont inférieurs à ceux que l'on retrouve dans la majeure partie des États-Unis. Dans les autres marchés canadiens, les taux varient, la moyenne nationale s'établissant légèrement au-dessus de 6 %.

## Le rapatriement d'usines de fabrication au Canada représente une possibilité économique importante

Depuis une dizaine d'années, on parle beaucoup de l'évolution de la composition de l'emploi et des baisses subies par le secteur manufacturier. L'un des principaux facteurs à l'origine de cette tendance est le fait que les sociétés ont quitté l'Amérique du Nord pour s'installer dans des pays en développement, pour profiter de structures de coûts plus faibles, notamment dans le domaine de la main-d'œuvre. Cela a été particulièrement difficile pour les villes du centre du Canada, qui ont connu un exode des emplois au profit de l'Asie, du sud des États-Unis et du Mexique, en raison de notre compétitivité réduite sur le plan des coûts.

Le vent commence toutefois à tourner. La hausse des coûts de la main-d'œuvre, en particulier en Chine, qui augmente les coûts et les risques liés à la chaîne d'approvisionnement, combinée à un ensemble d'autres facteurs, favorise le retour des usines de fabrication en Amérique du Nord, notamment pour certains types de fabrication spécialisés pour lesquels la main-d'œuvre à bon marché n'est pas le seul avantage concurrentiel. Deloitte demeure très intéressé par le secteur manufacturier et, surtout, par les débouchés économiques associés au rapatriement des usines sur le continent nord-américain. Selon une étude récente réalisée par Deloitte aux États-Unis, 3,8 millions de nouveaux emplois nets pourraient être récupérés. Si l'on extrapole en utilisant 10 % comme règle générale, et en tenant compte de la taille et des mesures du marché, l'étude semble indiquer que l'on pourrait créer plus de 350 000 emplois au Canada, ce qui représente une possibilité économique considérable.

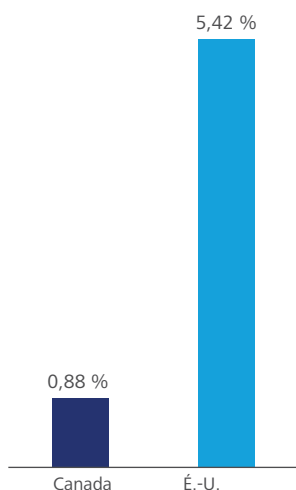


Pour saisir cette occasion, les administrations gouvernementales et les entreprises canadiennes doivent cibler activement des sociétés potentielles et mettre en place un contexte favorable au Canada. L'appréciation du dollar a affaibli la compétitivité des fabricants canadiens dans des environnements traditionnels sur le marché mondial. Comme le montre le graphique ci-dessous, les coûts des salaires canadiens en dollars américains ont augmenté rapidement entre 1997 et 2010, tendance qui s'écarte de celle observée aux États-Unis et qui élimine un avantage traditionnel sur le plan des coûts. Qui plus est, la croissance de la productivité n'a pas suivi le rythme des États-Unis, ne progressant que de 0,88 %, soit un sixième du taux de croissance américain. Dans ce contexte, il est essentiel que le secteur manufacturier canadien s'adapte aux pressions exercées par l'appréciation du dollar canadien, ainsi qu'aux autres pressions concurrentielles, à moyen et à long terme.

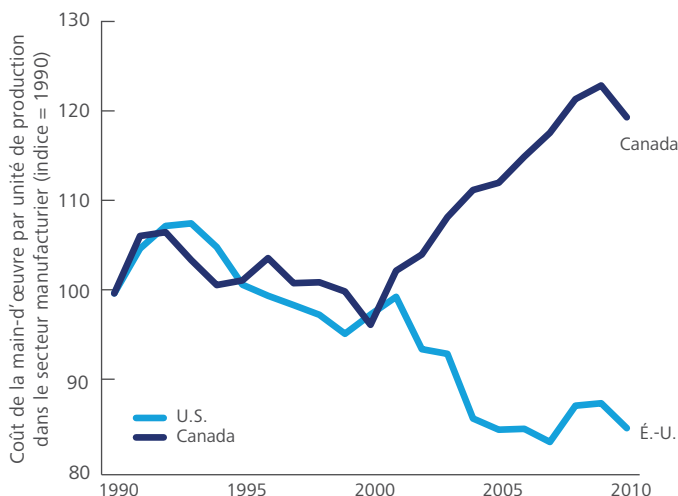
Il ne suffit plus de répondre aux demandes liées au développement économique; il faut adopter une approche plus proactive. Les administrations gouvernementales et les entreprises doivent élaborer des stratégies d'investissement visant précisément à soutenir les segments de marché à valeur élevée et les entreprises qui s'y rattachent. Une panoplie d'initiatives doivent être mises en œuvre pour donner l'impulsion qu'il faut pour profiter des débouchés économiques à venir, comme le marketing ciblé, l'analyse du choix de l'emplacement, la prospection, les campagnes immobilières, la promotion de la disponibilité d'emplacements, et des incitatifs financiers ou autres visant à favoriser l'innovation et à abaisser les coûts d'exploitation, pour ne nommer que ceux-là. À notre avis, si de telles mesures ne sont pas prises maintenant, le Canada ratera une formidable occasion de croissance économique. Les sociétés désireuses de prendre de l'expansion décideront tout simplement d'investir ailleurs afin de profiter des nombreux avantages offerts par d'autres pays dans un marché mondial très concurrentiel.

### Les fabricants canadiens n'ont pas progressé au même rythme que leurs homologues américains

**Productivité manufacturière, TCAC de 2000 à 2008**



**Coût de la main-d'œuvre par unité de production dans le secteur manufacturier, de 1990 à 2010**



Source : Centre d'étude des niveaux de vie, OCDE

# Les utilisateurs de locaux évaluent la rentabilité inhérente à l'accroissement de la productivité

## Les utilisateurs de locaux doivent évaluer la rentabilité liée à l'amélioration de la productivité

Les marchés canadiens des immeubles de bureaux continuent d'afficher des rendements très robustes, en particulier dans les quartiers d'affaires des principaux marchés, où les taux d'occupation oscillent entre 4 % et 5 %. Si la demande et l'offre sont bien équilibrées du point de vue de l'investissement, c'est surtout parce que les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels ont acquis la plupart des grands immeubles des centres-villes canadiens et qu'ils continuent de faire preuve d'une grande prudence vis-à-vis la construction de nouveaux immeubles. Le taux d'occupation des bureaux au Canada, dans les centres-villes comme dans les banlieues, demeure inférieur à celui des marchés américains, en raison de l'approche prudente adoptée par les principaux investisseurs immobiliers.

À Toronto, le taux d'occupation des immeubles de bureaux atteint actuellement 6,8 %, du fait surtout de l'équilibre entre les marchés des propriétaires et des locataires. Le taux est plus faible au centre-ville – 4,4 % –, situation qui favorise largement les propriétaires. Pour répondre à la demande des locataires, on est en train de construire 3,8 millions de pieds carrés dont la livraison est prévue entre 2014 et 2016. Le marché des bureaux au centre-ville est donc en plein essor. La situation est similaire dans les autres grands marchés canadiens, où le taux d'occupation moyen au centre-ville s'établit à 5,4 % et où les promoteurs construisent de nouveaux immeubles de bureaux pour répondre à la demande.

Le secteur canadien des bureaux se porte bien sur le plan des taux d'occupation et de la construction d'immeubles, mais la productivité des principaux locataires de bureaux laisse à désirer. Mené par les banques, le secteur canadien des services financiers présente un écart de productivité par rapport à nos homologues mondiaux, différence fondamentale quand on sait que les services financiers comptent parmi les principaux utilisateurs de locaux à bureaux au Canada. La productivité dans ce secteur n'a progressé que de 1,86 % de 2000 à 2009, comparativement à 3,53 % aux États-Unis. Les résultats sont également faibles lorsqu'on les compare à ceux de l'Australie (3,94 %) et du Royaume-Uni (4,2 %). Une partie de l'explication pourrait résider dans les dépenses engagées dans l'information, les communications et la technologie, qui sont également

relativement faibles. Les dépenses totales en TIC dans le secteur canadien des services financiers correspondent à 80 % de celles du secteur américain, mais à seulement 42 % lorsqu'elles sont calculées « par travailleur ». Bref, le secteur n'investit pas assez dans la technologie, ce qui pourrait entraver l'amélioration de sa productivité.

## Les déménagements de bureaux sont l'occasion de transformer le milieu de travail et de stimuler la productivité

La plupart des immeubles de bureaux actuels sont de conception traditionnelle : bureaux avec grandes fenêtres, nombreux bureaux à cloisons et postes de travail, et salles de réunion. On sait pourtant que les progrès de la technologie sont en train de transformer la nature du travail. Les employés ne sont plus cloués à leur bureau : ils travaillent chez leurs clients, à la maison ou ailleurs. Même lorsqu'ils sont au bureau, les employés sont rarement à leur poste et souvent en réunion ou en train de travailler avec des collègues. Comme les réseaux de magasins de détail, qui se sont adaptés à l'évolution des comportements de consommation, la conception de l'environnement des bureaux change pour s'ajuster à la nouvelle réalité. Alliant technologies de communication et stratégies en milieu de travail, des concepts de bureaux plus efficaces sont adoptés, ce qui permet aux locataires de réduire l'espace dont ils ont besoin. Pour les utilisateurs de bureaux, les déménagements dans de nouveaux locaux sont une occasion en or de transformer tous les aspects de l'entreprise, tout en réduisant les coûts immobiliers et en haussant l'investissement dans la technologie pour créer un meilleur milieu de travail, qui favorisera la productivité des employés.

Les locataires de bureaux évaluent le coût des locaux – en tenant compte de l'optimisation de l'espace, du rendement de l'immeuble, des coûts d'établissement, des loyers nets/bruts, des coûts par personne, des coûts des locaux par personne et des coûts des locaux par revenu – par rapport aux principaux paramètres d'affaires comme le recrutement et le maintien en poste, l'image de marque, la conception des locaux à bureaux, la viabilité et l'accès aux transports en commun. Tout est question de productivité. Quelle équation faites-vous entre les coûts des bureaux et l'investissement dans la productivité?



## La décision des utilisateurs de locaux à bureaux en matière d'occupation

| Coûts  | Principales exigences   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Optimisation de l'espace</li> <li>• Rendement de l'immeuble</li> <li>• Coûts d'établissement</li> <li>• Loyer net et brut</li> <li>• Coût par personne</li> <li>• Superficie (pieds carrés) par personne</li> <li>• Coût des locaux en pourcentage du revenu</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Recrutement et maintien en poste</li> <li>• Image de marque</li> <li>• Choix de l'emplacement</li> <li>• Rendement de l'immeuble</li> <li>• Technologie</li> <li>• Services à proximité</li> <li>• Conception des locaux</li> <li>• Utilisation de l'espace</li> <li>• Viabilité</li> <li>• Transports en commun</li> <li>• « Ce qu'on en dit »</li> </ul> |

### Des études sur l'utilisation indiquent que les sièges de bureau sont vacants de 40 % à 60 % du temps!

Les employeurs mènent désormais régulièrement des études sur l'utilisation dans le but de déterminer la fréquence à laquelle les employés utilisent réellement l'espace qui leur est réservé. Les résultats ne sont pas étonnants, mais ont tout de même de quoi choquer. Dans de nombreux bureaux situés au centre-ville, les employés ne passent que 30 % à 40 % de leur temps à leur bureau, selon l'entreprise ou l'organisation. Les locataires ne parlent donc pas du taux d'inoccupation de

5 % indiqué précédemment par les propriétaires, mais bien d'un taux de 40 % à 60 %! Deloitte utilise ses nouveaux bureaux pour stimuler la productivité en créant un milieu de travail novateur et en investissant dans la technologie des communications. Nos nouvelles constructions à Toronto, à Montréal et à St. John's s'inscrivent dans une nouvelle ère de conception de locaux à bureaux et sont un important catalyseur de l'amélioration de la productivité au Canada. En fait, Deloitte est en train de mettre en place une stratégie pour transformer ses locaux, autant dans ses immeubles actuels que dans les nouveaux, afin d'accroître la productivité.

---

Le secteur canadien des bureaux se porte bien sur le plan des taux d'inoccupation et de la construction d'immeubles, mais la productivité des principaux locataires de bureaux laisse à désirer.

### Deloitte utilise ses nouveaux bureaux pour stimuler la productivité

Fortis Place  
St. John's  
(Terre-Neuve-et-Labrador)



Tour Deloitte  
Gare Windsor  
Montréal  
Cadillac Fairview



Bay Adelaide Centre II  
Toronto  
Brookfield Properties



### Les immeubles doivent faire la preuve de leur viabilité pour conserver leur valeur aux yeux des locataires et des propriétaires

Pour que le secteur immobilier reste concurrentiel, les nouveaux immeubles et ceux déjà en place devront être « bâtis pour l'avenir » et s'appuyer sur des processus flexibles permettant aux entreprises d'accroître leur compétitivité, autant à l'échelle nationale qu'internationale. Cela signifie que nous devons être beaucoup plus créatifs et innovateurs, en utilisant les possibilités qui s'offrent sur le marché immobilier pour investir et réinvestir dans nos entreprises et éliminer l'écart de productivité.

Pour les acteurs du secteur immobilier, le maintien de la compétitivité reposera sur une meilleure appréciation du fait que tous les immeubles ne se valent pas et que les différences de prix vont en s'accroissant à mesure que les entreprises changent complètement leur façon d'utiliser l'espace. Cette tendance a des répercussions sur l'ensemble du marché. Les investisseurs institutionnels continuent d'accorder une grande importance aux immeubles de bureaux, aux immeubles de commerce de détail et aux immeubles de qualité institutionnelle, parce qu'ils sont une source stable de flux de trésorerie pour les pensionnés, que ce soit dans le cadre d'une FPI ou d'un régime de retraite. Ainsi, les investisseurs institutionnels effectueront souvent une analyse de rentabilisation pour justifier une amélioration ou une transformation d'actifs.

Les acteurs dans le marché doivent également connaître l'actif immobilier et, surtout, comprendre les besoins du locataire et ses plans à l'égard de l'actif. On ne doit plus présumer que les locataires renouvelleront leur bail, car beaucoup d'entre eux pourraient réduire leur présence ou s'installer ailleurs pour faire des économies et améliorer leur productivité en transformant le milieu de travail dans leur modèle d'exploitation.

À notre avis, il est essentiel que tous les investissements réalisés dans l'immobilier – que ce soit du point de vue du propriétaire ou du locataire – tiennent compte de l'évolution rapide de la technologie, de la démographie, de la géographie, des finances et d'autres facteurs fondamentaux. Quand il s'agit de décisions immobilières, le statu quo n'est plus de mise. Dans le nouvel environnement concurrentiel, il sera primordial pour les entreprises et les administrations gouvernementales de comprendre parfaitement les conditions actuelles et les possibilités futures, pour accroître leur productivité et leur rendement.

## Personnes-ressources



**Sheila Botting**  
Associée  
Conseils financiers  
416-601-4686  
sbotting@deloitte.ca



**Tony Cocuzzo**  
Immobilier commercial/  
fonds de placement immobilier  
416-601-6432  
acocuzzo@deloitte.ca



**Liam Brunner**  
Associé  
Conseils financiers  
403-267-0601  
lbrunner@deloitte.ca



**Eddy Burello**  
Construction  
416-643-8728  
eburello@deloitte.ca



**Ciro DeCiantis**  
Leader National de  
secteur de l'Immobilier  
416-601-6237  
cdeciantis@deloitte.ca

## **[www.deloitte.ca](http://www.deloitte.ca)**

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation et des conseils financiers. Deloitte LLP, société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Au Québec, Deloitte exerce ses activités sous l'appellation Deloitte s.e.n.c.r.l., une société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois du Québec.

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir [www.deloitte.com/ca/apropos](http://www.deloitte.com/ca/apropos).

© Deloitte s.e.n.c.r.l. et ses sociétés affiliées.

Conçu et produit par le Service de conception graphique de Deloitte, Canada. 13-3359