

# L'avenir incertain du marché des bureaux au Canada



## Raisons pour lesquelles le secteur des bureaux a radicalement changé

Le monde a changé instantanément quand la COVID-19 est apparue et que l'Organisation mondiale de la Santé a décrété le 11 mars 2020 qu'il s'agissait d'une pandémie. Les confinements imposés par les gouvernements et le fait que les travailleurs du secteur des services aient, par nécessité, adopté un modèle consistant à travailler de la maison ont mis brutalement l'économie mondiale à l'arrêt.

Les secteurs des produits de consommation et de la fabrication ont été incapables d'adopter le travail chez soi étant donné qu'il faut la présence physique de la main-d'œuvre et de l'équipement pour produire ces biens de consommation; mais les acteurs du secteur des services n'ont pas tardé à découvrir qu'ils pouvaient être productifs et collaborer grâce à des plateformes de communication technologiques avancées. Le fait de pouvoir travailler d'une manière numérique avec

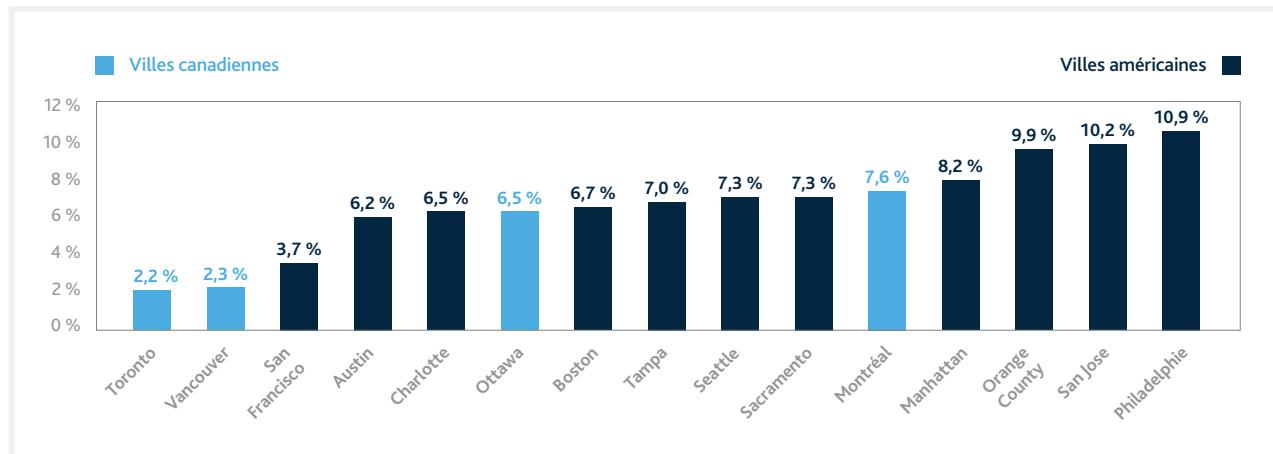
un ordinateur à la maison et d'éviter les tracas d'avant la COVID comme les routes encombrées pour se rendre au travail a amené de nombreux employés et employeurs à se demander: « **Est-ce une meilleure solution?** ». Près de trois ans après le début de la pandémie, le secteur mondial des services essaie encore de trouver une réponse adéquate à cela, ce qui va sans nul doute amener à s'interroger sérieusement sur le sort du marché des bureaux.

## Répercussions sur le marché canadien des bureaux

### Canada : le pilier du secteur des bureaux en Amérique du Nord

Juste avant la pandémie, les marchés des bureaux dans les centres-villes du Canada affichaient certains des paramètres fondamentaux les plus serrés en Amérique du Nord. Au quatrième trimestre de 2019, Toronto et Vancouver occupaient les premières places sur le marché avec des taux d'inoccupation de 2,2 % et 2,3 %, respectivement<sup>1</sup>.

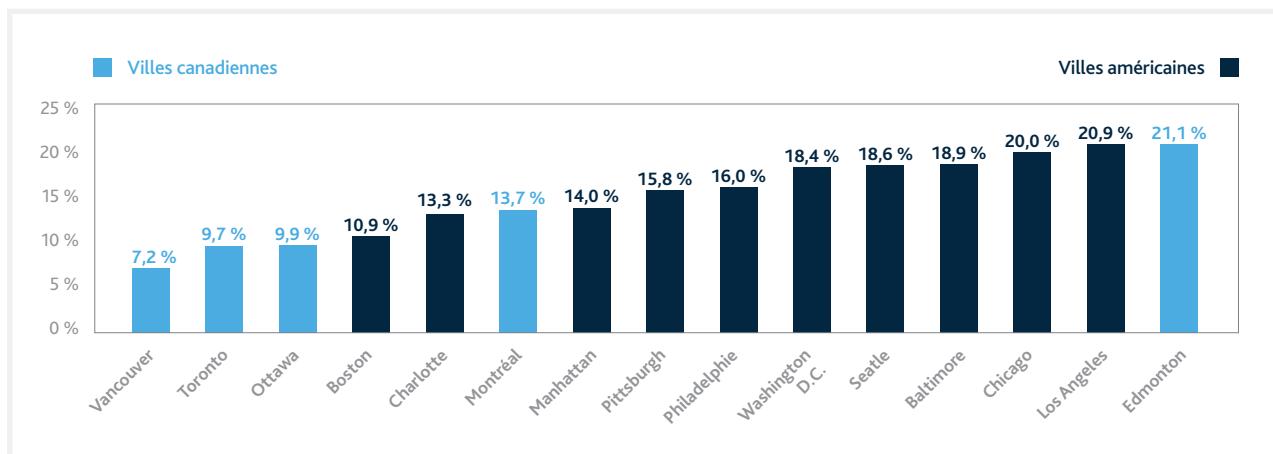
#### Taux d'inoccupation des bureaux au centre-ville – T4 2019



Source : Étude de CBRE, T4 2019

Deux ans plus tard, soit au quatrième trimestre de 2021, les marchés des bureaux dans les centres-villes canadiens étaient encore sur le haut du podium, mais avec des taux d'inoccupation bien plus élevés<sup>1</sup>.

#### Taux d'inoccupation des bureaux au centre-ville – T4 2021



Source : Étude de CBRE, T4 2021

La montée rapide des taux d'inoccupation est largement attribuable à l'absorption nette négative, les employeurs ayant remisé de l'espace pendant le brutal ralentissement économique lié à la pandémie et réfléchi à leurs besoins futurs en termes de bureaux.

1. <https://www.cbre-ea.com/data/iprojects>

## Bifurcations fondamentales entre les segments de bureaux

### Bifurcation au niveau de la qualité

Comme prévu, les immeubles de plus grande qualité (classe « A » et supérieure) qui sont plus fonctionnels, désirables et adaptables se démarquent, ce qui reflète des taux d'inoccupation plus résilients que la totalité du marché canadien des bureaux<sup>1</sup>.

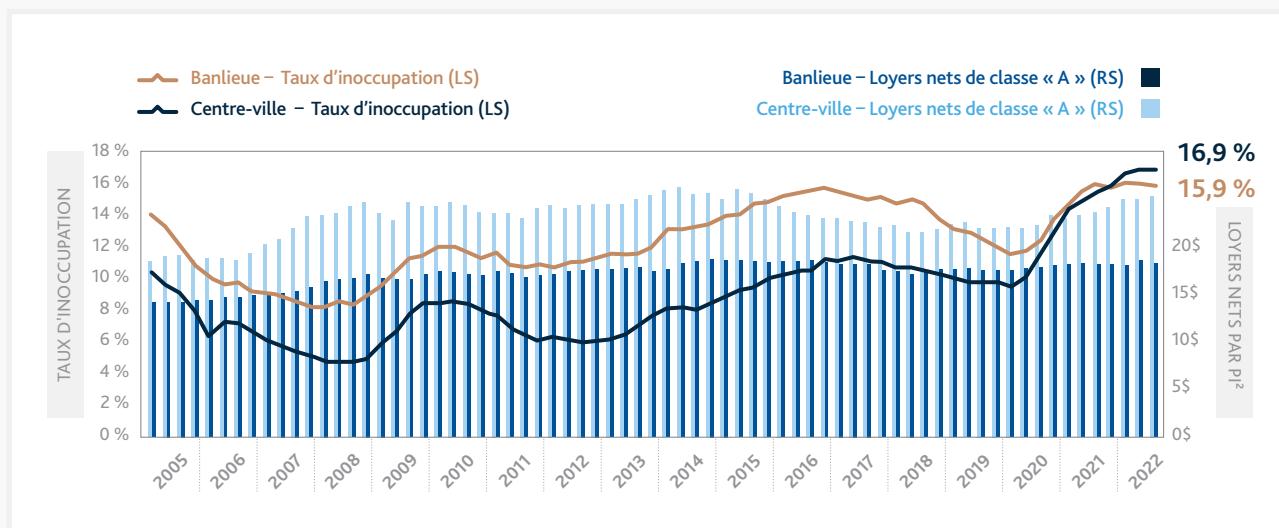
T3 2022	Classe « A » ou supérieure	En dessous de la classe « A »	Total du marché des bureaux
Taux d'inoccupation	15,2 %	18,1 %	<b>16,4 %</b>

Source : Étude de CBRE

### Bifurcation au niveau de l'emplacement

Autre tendance intéressante, le taux national d'inoccupation des bureaux du centre-ville a dépassé pour la première fois l'équivalent en banlieue<sup>1</sup>, comme le montre le graphique ci-dessous :

#### Paramètres fondamentaux du marché canadien des bureaux par endroit



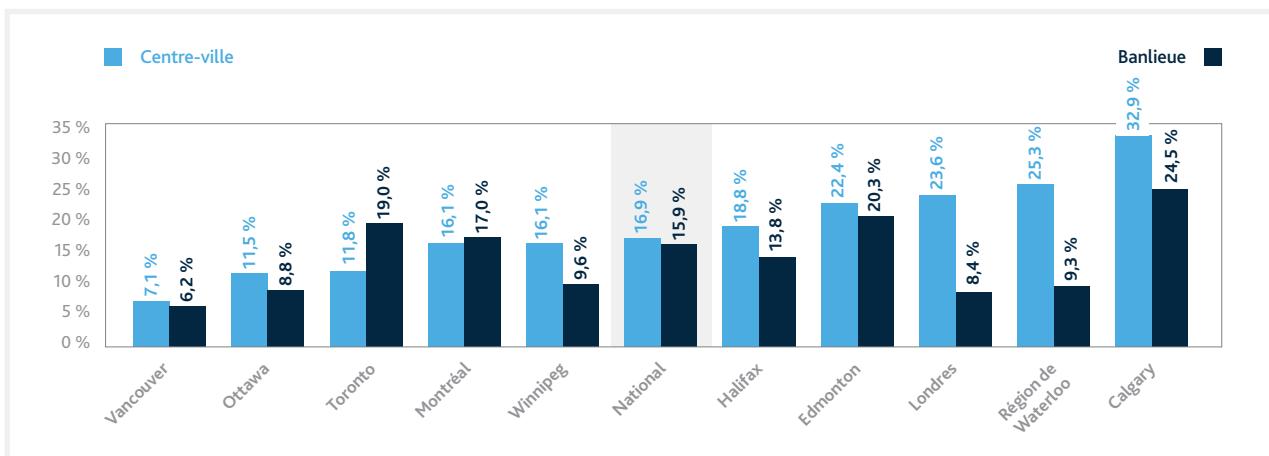
Source : CBRE

1. <https://www.cbre-ea.com/data/iprojects>



Pour évaluer l'ampleur, en faisant une coupe transversale du pays ville par ville, huit villes sur dix ont à présent des taux d'inoccupation au centre-ville supérieurs à ceux de banlieue<sup>2</sup>. En extrapolant simplement ces tendances, les immeubles de bureaux au centre-ville qui ne sont pas considérés fonctionnels ou en mesure de s'adapter aux tendances actuelles et qui ne sont pas situés dans des endroits de choix sont les plus lésés.

#### Inoccupation des bureaux au centre-ville c. en banlieue par marché



Source : Étude de CBRE, T2 2022

1. <https://www.cbre-ea.com/data/iprojects>

2. [https://www.cbre-ea.com/docs/default-source/iprojects/statistical-summaries---quarterly/canada\\_quarter\\_stats\\_-\\_2022\\_q3.pdf?sfvrsn=2](https://www.cbre-ea.com/docs/default-source/iprojects/statistical-summaries---quarterly/canada_quarter_stats_-_2022_q3.pdf?sfvrsn=2)

## Quelle est la nouvelle normalité pour l'utilisation des bureaux?

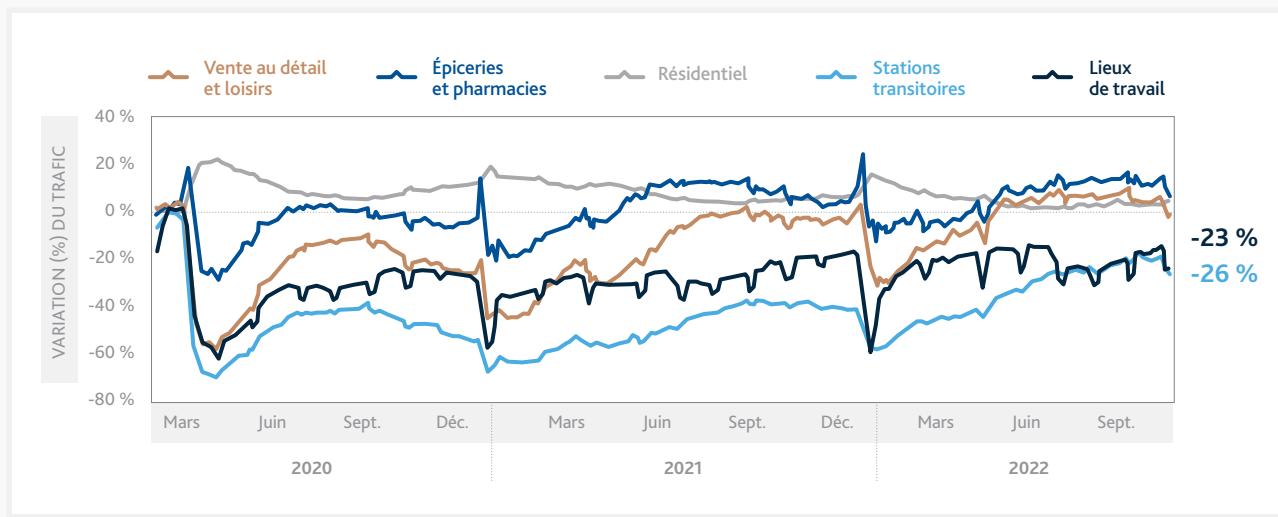
Pour ce qui est de l'avenir, on se demande encore si la pandémie a changé les habitudes de travail et les modèles d'affaires d'une manière provisoire ou si ce virage est permanent et **structurel**.

### Changements dans le comportement des employés

Selon les tendances de la mobilité relevées par Google<sup>3</sup> (graphique ci-dessous), il semblerait que les ratios de trafic de personnes vers les « **lieux de travail** » (ligne noire) et les « **stations transitoires** » (ligne jaune) se sont

récemment améliorés par rapport aux creux pandémiques. L'amélioration est encourageante; mais les deux catégories sont encore inférieures de 23-26 % à leurs niveaux prépandémiques.

### Tendances de la mobilité : changement de circulation



Source : [ourworldindata.org/covid-google-mobility-trends](https://ourworldindata.org/covid-google-mobility-trends)

Kastle Systems, une entreprise américaine qui fournit une sécurité gérée sans pareille à plus de 10 000 compagnies dans le monde, confirme ce constat. Son « baromètre » basé sur des données d'accès quotidien provenant de 41 000 entreprises au pays

montre que les entrées dans les bureaux ne représentent que 45 % de l'activité enregistrée en 2019<sup>4</sup>. Autrement dit, il y a 55 % moins d'employés du secteur des services qui pénètrent dans les bureaux et en sortent par rapport aux niveaux prépandémiques.

Si le trafic des bureaux n'est pas encore entièrement revenu aux niveaux d'il y a presque trois ans avant le début de la pandémie, on peut assumer à juste titre que cette tendance marquée par l'activité réduite des employés dans les bureaux est **structurelle** ou à tout le moins davantage là pour rester.

3. <https://ourworldindata.org/covid-google-mobility-trends>

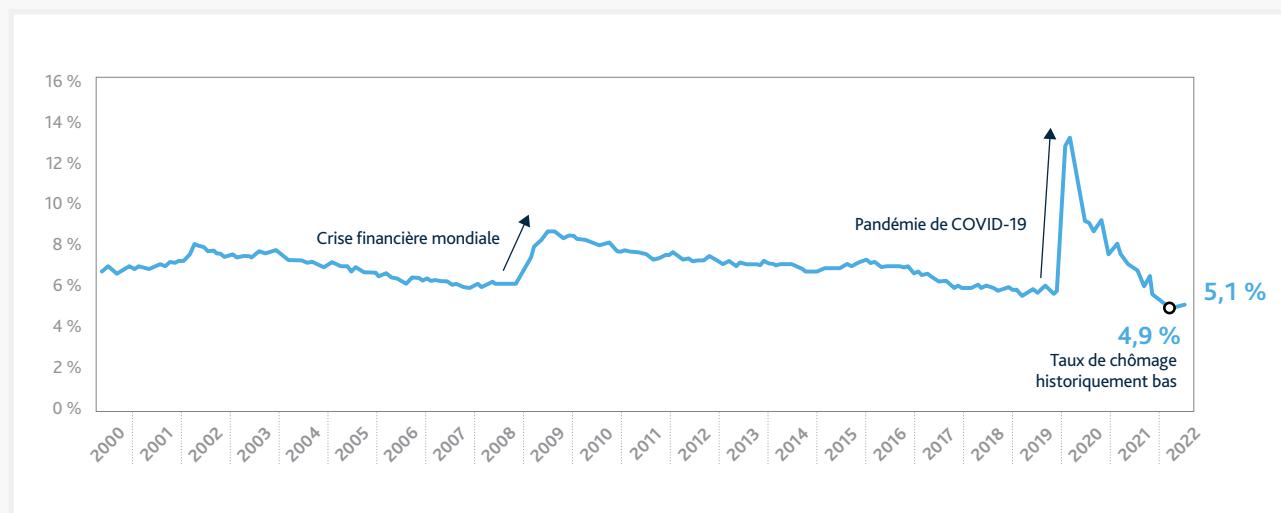
4. <https://www.kastle.com/safety-wellness/getting-america-back-to-work-recreation-vs-office-occupancy/>

## Changements de comportement des employeurs

Selon un récent sondage mené par Jones Lang LaSalle (*The Future of Work Survey 2022*)<sup>5</sup>, les entreprises sont confrontées à des défis nouveaux et essentiels à mesure qu'elles émergent de la crise provoquée par la pandémie, le fait de devoir composer avec un marché du travail comprimé

où le pouvoir est passé de l'employeur à l'employé étant au nombre des principaux défis. Cela est corroboré par le plus récent taux de chômage de 5,1 % relevé au Canada en novembre, 0,2 % supérieur à son plus bas record de 4,9 % en juillet 2022<sup>6</sup>, comme le montre le graphique ci-dessous :

Taux de chômage au Canada (%)



Source : Statistique Canada

Étant donné le vieillissement de la population du Canada et l'exode précoce des baby-boomers ayant quitté la main-d'œuvre, la population en âge de travailler (25-64 ans) risque fort de diminuer par rapport à la population totale, comparativement aux dernières décennies. Un marché du travail structurellement plus comprimé est d'ores et déjà une force de plus en plus préoccupante, car cela oblige les organisations à se livrer une concurrence encore plus âpre au niveau des avantages sociaux et de la rémunération, en plus d'offrir des options de travail flexibles

pour attirer et retenir les talents. Cette dynamique amène au final à repenser le lieu de travail selon la perspective des employeurs et à revoir les stratégies d'investissement immobilier selon la perspective des propriétaires de bureaux. Il faut aussi noter les investissements accrus à faire dans les applications technologiques de communication pour les bureaux afin de faciliter la collaboration entre de nombreux endroits (dont le travail à domicile), ce qui devient essentiel pour accroître les niveaux de rendement sur tous les fronts.

Les employeurs réalisent que les modèles de travail hybrides sont à présent une réalité **structurelle** et que le fait de s'adapter à cette nouvelle dynamique sera un facteur de réussite déterminant.

5. <https://www.jll.ca/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/global/jll-future-of-work-survey-2022-v1.pdf>

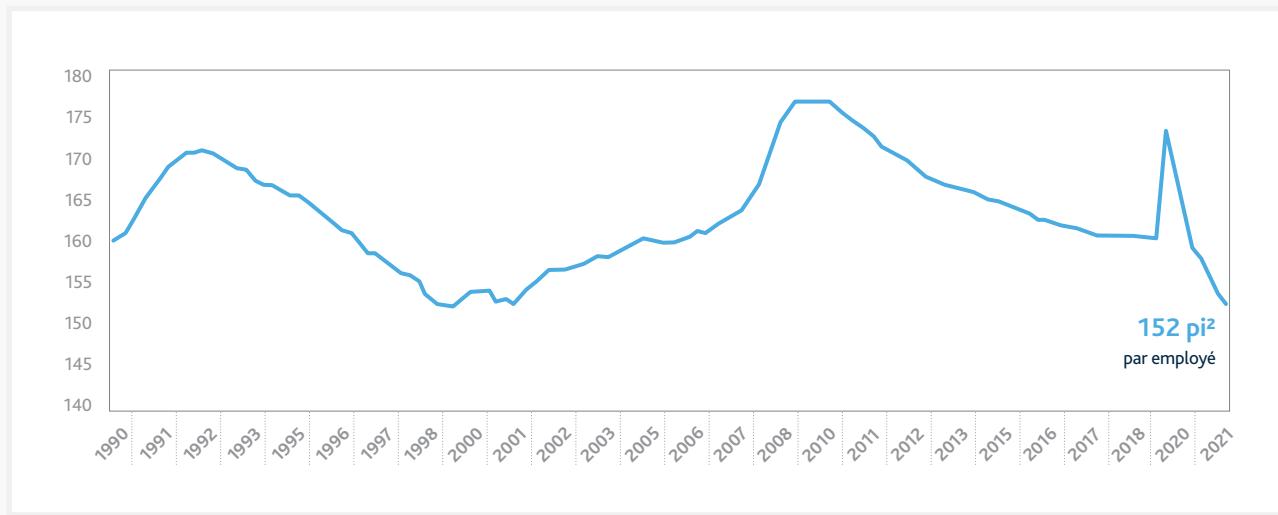
6. <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/220805/dq220805a-eng.htm?HPA=1&indid=3587-2&indgeo=0>

## Évolution de l'espace de bureau par employé

Les locataires de bureaux doivent composer avec une autre incertitude : l'utilisation de l'espace et une détermination précise de ce dont a besoin chaque employé pour travailler. La quantité d'espace de bureaux qu'une entreprise loue est un indicateur de l'utilisation qui en sera faite à court terme et des attentes en termes de croissance future. Selon CBRE<sup>7</sup>, l'empreinte des bureaux avant 2008 était en hausse, car les entreprises accordaient davantage d'espace à chaque employé

et louaient de l'espace excédentaire en prévision d'une croissance future. Depuis 2009, le nombre de pieds carrés par employé a régulièrement diminué. Cela tient avant tout aux stratégies de densification en place dans la plupart des plans établis par les entreprises afin de réduire les coûts liés aux installations au sortir de la crise financière mondiale. Une dynamique similaire avait été observée au milieu des années 1990 alors que l'économie se remettait d'une récession.

### Pieds carrés de bureaux occupés par des employés



Source : Conseillers économétriques de CBRE

Malgré les spéculations voulant que la distanciation sociale imposée par la pandémie aurait pour effet d'accroître l'espace alloué aux employés, il n'y a rien dans les données qui le prouve encore. Avec le virage vers le travail hybride et en prenant les données des États-Unis ci-dessus comme procuration pour le Canada, l'espace actuel par employé

a diminué de presque 5 % par rapport aux niveaux pré-pandémiques déjà réduits pour atteindre 152 pieds carrés, ce qui représente un plancher jamais vu depuis le tournant du siècle. Intuitivement, les stratégies de « bureau à la carte » ou de partage de bureaux peuvent expliquer en partie le fait qu'il faille moins d'espace par employé.

Les empreintes de bureaux allégées peuvent se traduire par des économies significatives pour les employeurs, mais laissent souvent peu de place pour une croissance future. Étant donné l'incertitude économique actuelle et les paramètres fondamentaux des bureaux en apparence plus faibles, il semble que les employeurs soient convaincus qu'il y aura à l'avenir de l'espace supplémentaire disponible à des loyers attractifs si et quand ils en auront besoin.

## La future équation de l'offre et la demande

### La demande

**Quelles sont les conséquences au fait d'avoir potentiellement beaucoup moins de personnes dans un bureau n'importe quel jour?**

En prenant un éventail des tendances de la mobilité établies par Google (~25 % de moins) et le baromètre Kastle pour l'activité sur le lieu de travail (~55 % de moins), les employés vont dorénavant utiliser à peu près 35 % moins d'espace dans les lieux de travail. Pour les besoins de ce rapport, ce déclin sera qualifiée de « handicap du travail à domicile » de 35 %.

Pour déterminer ensuite la croissance future de la demande d'emplois dans le secteur des services, la composition actuelle des emplois au Canada dans ce secteur représente environ 80 % de tous les emplois et est hautement reliée à l'absorption des bureaux. Selon Statistique Canada, il y avait 19,7 millions de personnes occupant un emploi au Canada en date de novembre 2022<sup>8</sup>. En supposant que le ratio de 80 % des emplois du secteur des services se maintienne au cours des cinq prochaines années et en appliquant

ensuite les 20,2 millions d'emplois totaux prévus à l'échelle nationale par le Conference Board du Canada<sup>9</sup>, cela signifie que 400 000 nouveaux emplois seront créés dans le secteur des services.

En ce qui concerne l'espace alloué par employé, il est raisonnable d'assumer que la mesure actuelle de 152 pieds carrés restera inchangée étant donné que les employeurs réduisent l'empreinte des bureaux, ce qui est compensé par une demande pour davantage d'espace de collaboration.

Afin de déterminer la demande d'espace relié aux nouveaux emplois rattachés aux services, si les 400 000 nouveaux emplois du secteur des services étaient multipliés par les 152 pieds carrés alloués à chaque employé, cela équivaudrait à 61 millions de pieds carrés de demande nouvelle nette pour les cinq prochaines années. En assumant ensuite que le rapport avec le handicap du travail à domicile tienne toujours, ces 61 millions de pieds carrés d'absorption peuvent être réduits de 35 % pour être ramenés à 40 millions de pieds carrés.

### Demande d'espace de bureaux pour les cinq prochaines années

Croissance prévue des emplois	500 000
Composition du secteur des services	x 80 %
Augmentation des employés dans le secteur des services	400 000
Pieds carrés (pi <sup>2</sup> ) de bureau par employé	x 152 pi <sup>2</sup> / employé
Pi <sup>2</sup> occupés par le secteur des services	= 61 millions
Réduction imputable au handicap du travail à domicile (35 %)	(21 millions)
<b>Demande de pi<sup>2</sup> de bureaux</b>	<b>40 millions</b>

Source: Prévisions nationales du marché du travail du Conference Board du Canada

8. <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221202/dq221202a-eng.htm?lnk=dai-quo&indid=3587-1&indgeo=0>

9. <https://www.conferenceboard.ca/focus-areas/canadian-economics/major-city-insights/11067>

## L'offre

Étant donné l'incertitude et le risque de développer un nouveau produit de bureaux, on peut supposer honnêtement qu'il n'y aura pour ainsi dire pas de nouveaux immeubles de bureaux spéculatifs qui seront mis en chantier d'ici cinq ans et que seuls les projets en cours de construction seront ajoutés à l'inventaire national de bureaux du Canada. En observant l'inventaire total de bureaux au Canada au troisième trimestre de 2022 établi par CBRE fait état

de 485 millions de pieds carrés. L'espace actuellement inoccupé (80 millions de pieds carrés) et actuellement en construction (13 millions de pieds carrés) représente une offre disponible d'environ 93 millions de pieds carrés<sup>10</sup>, en assumant d'une manière conservatrice que la base actuelle de locataires ne va pas réduire l'espace qu'elle occupe lors du renouvellement de son bail., ce qui a été la tendance dominante depuis la pandémie.

### Espaces de bureaux disponibles au cours des cinq prochaines années

Inventaire existant – pi <sup>2</sup>	485 millions
Inoccupation actuelle	x 16,4 %
Inoccupation / disponibilité actuelle – pi <sup>2</sup>	80 millions
Ajout : Nouvelles constructions	+ 13 millions
<b>Disponibilité au cours des cinq prochaines années</b>	<b>93 millions</b>

## L'équation qui en résulte

### Qu'est-ce tout cela signifie?

Étant donné les hypothèses et les chiffres qui précèdent, l'inoccupation nationale des bureaux au Canada de 16,4 % devrait revenir à un taux plus équilibré de 10,6 % d'ici cinq ans (53 millions de pieds carrés inoccupés sur un inventaire total de 498 millions de pieds carrés).

(SF)	Inventaire existant	Nouvelle construction	Absorption / Demande nouvelle	Inoccupation anticipée
Inventaire	485 millions	13 millions	–	498 millions
disponible	80 millions	13 millions	(40 millions)	53 millions
<b>Inoccupation</b>	<b>16,4 %</b>	–	–	<b>10,6 %</b>

10. [https://www.cbre-ea.com/docs/default-source/iprojects/statistical-summaries---quarterly/canada\\_quarter\\_stats\\_-\\_2022\\_q3.pdf?sfvrsn=2](https://www.cbre-ea.com/docs/default-source/iprojects/statistical-summaries---quarterly/canada_quarter_stats_-_2022_q3.pdf?sfvrsn=2)

Des hypothèses généreuses ont consisté à appliquer le handicap du travail à domicile de 35 % *uniquement* à l'espace nouvellement absorbé et, étant donné la nature à plus long terme des loyers des bureaux, les loyers plus actifs arrivant à maturité après la pandémie, d'autres preuves d'une diminution potentielle des demandes de renouvellement pourraient être exposées. **Par conséquent, cela pourrait être un scénario idéal pour le marché des bureaux et, si cela se produit, il est peu probable que la baisse du taux d'inoccupation de 16,4 % à 10,6 % se traduise par une hausse significative des taux de location étant donné les options d'espace excédentaire dont disposent les locataires.**

Compte tenu des nombreuses hypothèses formulées ici, la voie potentielle pour revenir à un marché équilibré est encadrée par une large dispersion des résultats, surtout maintenant que les banques centrales resserrent la politique monétaire et qu'une récession économique risque de se produire. Selon une perspective de placement actuelle, le marché des bureaux devrait voir ses prix rajustés à la baisse; mais là encore, les segments ou propriétés ne seront pas tous impactés de la même façon. Les immeubles de classe « B » ou de moindre qualité au centre-ville vont sans doute faire les frais d'une manière nettement disproportionnée de cette découverte des prix et il se pourrait que les bureaux de banlieue

connaissent même une période de surperformance par rapport à ceux du centre-ville. Mais les installations de bureaux de classe « A » qui offrent plus de possibilités d'adaptation et de flexibilité pour créer davantage d'espaces de collaboration et qui sont situés dans des endroits à proximité des transports en commun et des infrastructures irremplaçables devraient rester convoitées, comme c'était le cas avant la pandémie.

## Réflexions finales

Malgré le large éventail d'hypothèses hautement spéculatives qui sont nécessaires pour évaluer du mieux possible la santé du secteur des bureaux, il y a indéniablement un élément qui peut être évalué avec certitude : les cinq prochaines années qui attendent le marché canadien des bureaux seront radicalement différent des cinq dernières années. Ce marché va sans nul doute évoluer pour répondre aux besoins futurs des sociétés canadiennes, tout comme le secteur du commerce de détail l'a fait pendant de nombreuses années et bien des cycles; mais il subsiste une incertitude exceptionnelle en ce qui concerne le secteur des bureaux et la voie que va suivre cette évolution est, au mieux, loin d'être claire.

---

Les propriétaires les plus en mesure de déterminer quelles tendances comportementales sont structurelles plutôt que temporaires et qui peuvent mener des stratégies d'adaptation pour tirer parti de ces tendances seront les mieux placés pour surperformer à l'avenir dans le secteur des bureaux.

---



**Michael Le Coche**

**Directeur, Stratégie et recherche**  
Fiera Investissements immobilier Limitée  
[michael.lecoche@fierarealestate.com](mailto:michael.lecoche@fierarealestate.com)



**Greg Martin**

**Vice-président, Stratégie, planification et analyses**  
Fiera Investissements immobilier Limitée  
[greg.martin@fierarealestate.com](mailto:greg.martin@fierarealestate.com)

## Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « **FSZ** ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

**Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.**

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

**Royaume-Uni :** Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate :** Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

**Espace économique européen (EEE) :** Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

**États-Unis :** Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**États-Unis :** Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujetti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

## Canada

**Fiera Immobilier Limitée** (« **Fiera Immobilier** »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

**Fiera Infrastructure Inc.** (« **Fiera Infra** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

**Partenaires Fiera Comox inc.** (« **Fiera Comox** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

**Fiera Dette Privée Inc.**, une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce [lien](#).