

EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Bénéfice net	179 \$	165 \$
– par action <sup>1</sup>	0,43 \$	0,39 \$
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	307 \$	155 \$
– par action <sup>1</sup>	0,75 \$	0,37 \$

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux

## Aux actionnaires,

Au cours du premier trimestre de 2006, nous avons poursuivi notre plan stratégique par l'expansion de notre plateforme de gestion d'actifs dans nos principaux secteurs d'exploitation, soit les propriétés immobilières, la production d'énergie et les activités liées à l'infrastructure. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont pratiquement doublé par rapport au même trimestre de l'exercice précédent pour s'établir à 307 M\$ ou 0,75 \$ l'action (montant ajusté pour le fractionnement d'actions) en comparaison de 155 M\$ en 2005. Nous avons généré un bénéfice net de 179 M\$, comparativement à 165 M\$ comptabilisé au premier trimestre de l'exercice précédent. Nous avons également annoncé le renouvellement de notre offre publique de rachat effectuée dans le cours normal des activités avec l'autorisation de racheter 31,2 millions d'actions, le fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux ainsi qu'une hausse de notre dividende de 50 %.

## FAITS SAILLANTS DE L'ENTREPRISE

En ce qui concerne nos activités liées aux immeubles de bureaux, nous avons élargi notre portefeuille de la région de Washington en faisant l'acquisition de trois immeubles de bureaux dans la grande région de Washington D.C., dont deux disposent de baux à long terme conclus avec la Transportation Security Administration du gouvernement des États-Unis. Nous avons également fait l'acquisition de la tranche restante de 75 % d'un immeuble de bureaux d'une superficie de 1,1 million de pieds carrés à Toronto.

Nous avons établi notre fonds U.S. Core Office Fund de 850 M\$ avec un tiers des capitaux propres que nous avons fournis et le montant résiduel provenant de deux investisseurs institutionnels. Une fois optimisé, le fonds pourra investir jusqu'à 4 G\$ dans des immeubles de bureaux de grande qualité situés dans d'importantes villes nord-américaines. Nous gérons le fonds qui sera exploité avec notre plateforme d'immeubles de bureaux.

Nous avons signé des ententes visant l'acquisition de six installations hydroélectriques totalisant une capacité de 90 mégawatts, incluant quatre installations situées dans le nord de l'Ontario, avec lesquelles nous avons conclus des conventions d'achat d'électricité à long terme et deux installations au fil de l'eau situées dans le Maine. L'ajout de ces installations à notre portefeuille porte nos actifs de production d'électricité sous gestion à 139 installations et notre capacité à environ 3 500 mégawatts. Nous procédons actuellement à l'intégration des centrales du nord de l'Ontario à nos activités existantes et prévoyons conclure l'opération relative aux installations du Maine au cours des prochains mois.

La construction de nos projets éoliens dans le nord de l'Ontario avance bien. Les travaux relatifs à la fondation, aux routes et aux systèmes de connexion électrique pour notre projet de 99 mégawatts sont pratiquement terminés. La livraison des turbines devrait débuter au cours du deuxième trimestre et ce projet, en plus de la seconde phase de 90 mégawatts, devraient être opérationnels au tout début de 2007.

En ce qui a trait à nos activités liées au bois d'œuvre, nous avons parrainé le lancement du fonds coté en bourse Acadian Timber Income Fund. Nos activités du Maine nous ont permis de fournir à ce fonds de placement un apport de 311 000 acres de terres d'exploitation forestière et Papiers Fraser, que nous détenons à 46 %, a fourni un apport de 765 000 acres de forêt exploitable en propriété franche située au Nouveau-Brunswick. Nous conservons une participation de 27 % dans Acadian et nous gérons maintenant le fonds.

Nous avons plusieurs projets en cours au Brésil en réponse à l'intérêt grandissant des investisseurs envers ce pays qui a été reconnu récemment comme un principal producteur mondial de produits agricoles et de minéraux métallifères. Grâce à notre historique d'exploitation qui s'étend sur 100 ans et à notre équipe locale de gestion expérimentée au Brésil, nous sommes en bonne position pour gérer des placements dans nos principaux secteurs d'expertise pour le compte d'investisseurs institutionnels mondiaux.

## POINTS SAILLANTS DE L'EXPLOITATION

### Propriétés immobilières

En raison de la vigueur de l'économie nord-américaine, la demande pour des espaces de bureau de grande qualité s'est intensifiée entraînant ainsi une réduction du taux d'inoccupation des locaux dans la plupart des marchés. Deux de nos plus grands marchés, soit Manhattan et Calgary, sont particulièrement vigoureux, animés par la conjoncture économique favorable globale, mais surtout par l'essor constaté respectivement dans les secteurs des services financiers et du pétrole et du gaz.

En ce qui a trait à notre portefeuille nord-américain, nous louons une superficie d'environ un million de pieds carrés, représentant environ le triple de la superficie de nos contrats arrivant à échéance. Nos propriétés sont actuellement louées à 95 % dans nos principaux marchés de New York, Boston, Washington, Toronto, Calgary et Ottawa, et la durée moyenne de nos baux est supérieure à 10 ans.

Notre portefeuille de bureaux de Londres continue de profiter de la vigueur de la conjoncture économique, particulièrement au sein du secteur des services financiers, qui s'est traduite par une baisse du taux d'inoccupation et une hausse du taux de location. Cette situation a contribué à l'annonce de la construction de deux nouvelles propriétés à notre domaine Canary Wharf. De plus, les annonces favorables émises récemment par le gouvernement britannique en matière de législation touchant les sociétés de placement immobilier ont aussi rehaussé les valeurs des propriétés, les prix cotés de ces dernières augmentant de façon importante depuis l'annonce.

Après cinq ans d'une forte hausse des ventes et des prix de maisons dans nos marchés américains, nous constatons un plafonnement prévu depuis longtemps dans ces marchés. Malgré ce plafonnement, il semble que les résultats de 2006 seront conformes aux prévisions puisque nous entrons dans la haute saison des ventes de maisons. En ce qui a trait à nos activités canadiennes, la vigueur du secteur pétrolier et gazier continue de générer des prix élevés pour les ventes de maisons et de terrains dans l'Ouest canadien. Par conséquent, l'apport provenant de nos activités résidentielles en Alberta a augmenté par rapport à la même période de l'exercice précédent. À titre d'un des principaux promoteurs immobiliers en Alberta, nous devrions continuer à bénéficier de cette forte économie générée par le pétrole et le gaz.

### Production d'énergie

Les flux de trésorerie liés à nos activités de production d'énergie ont augmenté pour s'établir à 200 M\$ au premier trimestre, principalement en raison des niveaux d'eau plus élevés sur l'ensemble de nos secteurs de l'État de New York et du Québec ainsi que de l'intégration des installations nouvellement acquises. Nous avons généré un total de 3 545 gigawattheures d'électricité sur l'ensemble de notre portefeuille au premier trimestre de 2006, comparativement à 2 989 gigawattheures au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les résultats améliorés ont été atteints malgré des prix qui, bien que plus élevés en comparaison de ceux de l'exercice précédent, se sont révélés moins élevés que prévu en raison de l'hiver doux que nous avons connu. Nous prévoyons des prix plus élevés pour le reste de l'exercice en raison du prix actuel du pétrole qui s'établit à environ 70 \$ le baril, et à l'arrivée de la saison estivale au cours de laquelle les systèmes de climatisation seront utilisés. Environ 20 % de notre énergie est libre de contrat pour le reste de l'exercice et nos niveaux de réservoirs se situent au-dessus de la moyenne à long terme ce qui fait que nous sommes bien positionnés pour tirer davantage parti de cette hausse des prix.

À la fin de janvier, nous avons conclu une entente avec la Long Island Power Authority en vue de lui fournir une vaste gamme de produits comportant des caractéristiques en matière de capacité, d'énergie et d'écologie. L'entente, d'une durée de 15 ans, nous permettra de dégager des produits à long terme stables à des tarifs favorables à l'égard d'une partie de notre portefeuille de la Nouvelle-Angleterre et de l'État de New York.

Au cours du dernier exercice, nous avons continué d'accroître notre puissance maximale. Nous avons ajouté une capacité de 700 mégawatts au cours de cette période en effectuant certaines acquisitions et des améliorations au niveau de l'aménagement et de l'exploitation, et nous sommes toujours à la recherche d'occasions additionnelles.

### Bois d'œuvre et infrastructure

Le fonds Island Timberlands a surpassé les prévisions au premier trimestre, soutenu par une valeur de réalisation de la bille plus élevée que prévu et par des activités d'exploitation forestière plus efficaces. Notre Acadian Timber Income Fund connaît un bon rendement, principalement en raison de conditions météorologiques favorables nous permettant d'exercer nos activités de façon plus efficace. Au total, nos activités liées au bois d'œuvre ont fourni un apport de 39 M\$ aux flux de trésorerie. Le deuxième trimestre de l'exercice devrait générer un solide rendement étant donné qu'il s'agit en principe d'une saison où la demande est élevée.

Nos réseaux de transport sont conformes aux attentes. Les travaux qui restent à effectuer concernant le projet de renforcement de notre réseau du nord de l'Ontario devraient être terminés à la fin d'avril. Le projet final sera fonctionnel à la mi-mai 2006.

## Fonds spécialisés

Les rendements obtenus par notre groupe de titres à revenu fixe et de titres immobiliers ont affiché d'excellents résultats au cours du premier trimestre de 2006. En raison de notre performance antérieure, nous continuons à obtenir des mandats visant des produits à revenu fixe, des titres de participation et de produits structurés sur la base de comptes distincts. Nos actifs sous gestion se sont accrus pour s'établir à 20 G\$ et nous avons récemment déposé un prospectus provisoire visant une offre d'actions de 400 M\$ à l'intention d'une société d'investissement à capital fixe d'un montant de 400 M\$ qui investit dans l'immobilier et dans d'autres titres.

Au cours du trimestre, notre groupe de restructuration a mené avec succès le redressement de Stelco, un important producteur d'acier intégré, qui n'est plus sur la protection de la loi sur les faillites. Par l'intermédiaire de Tricap, nous avons effectué un engagement de financement de 325 M\$, acquis 36 % des actions ordinaires et mis en place une nouvelle équipe de dirigeants. Nous avons aussi, au cours du trimestre, recueilli les fruits de notre investissement dans Vicwest, un fabricant d'acier spécialisé, marquant ainsi la fin d'une réorganisation très réussie.

Notre groupe de financements provisoires a été actif durant le trimestre. Nous avons conclu un total de 11 nouveaux engagements totalisant plus de 1 G\$, comprenant un financement engagé de 265 M\$ pour faciliter l'acquisition et la restructuration de sociétés pétrolières, gazières et immobilières, et suivant la fin du trimestre, nous avons financé un montant de 385 M\$ visant un prêt relatif à un bien garanti pour les nouveaux propriétaires de la Compagnie de la Baie d'Hudson, une chaîne de grands magasins au Canada.

Notre groupe de financement immobilier a conclu la vente de son placement dans une société de prêts hypothécaires et engagé un montant de 350 M\$ à titre de nouveaux placements au cours du trimestre.

## PERSPECTIVES

Nous maintenons notre engagement à l'égard de notre principal objectif qui est celui d'accroître les flux de trésorerie et la valeur intrinsèque par action que nous offrons à nos actionnaires. Pour accomplir cet objectif, nous poursuivons notre plan visant à devenir « le gestionnaire d'actifs de choix » des investisseurs institutionnels qui cherchent à diversifier leur portefeuille dans des actifs liés à l'infrastructure de longue durée.

Nous nous réjouissons à l'avance de vous faire part dans notre prochaine lettre aux actionnaires de nos résultats pour le deuxième trimestre. En attendant, nous vous remercions tous de votre appui continu.

*L'associé directeur général et chef de la direction,*



J. Bruce Flatt  
Le 28 avril 2006

# RAPPORT DE GESTION

## APERÇU

Cette partie de notre rapport intermédiaire présente le rapport de gestion et est suivie de nos états financiers consolidés pour la période la plus récente. Le rapport de gestion fournit aux lecteurs une évaluation de notre performance au cours du premier trimestre de 2006 et de la période correspondante de l'exercice précédent, ainsi que l'analyse de notre situation financière et de nos perspectives pour l'avenir. Le rapport de gestion est présenté de manière à démontrer comment notre capital est investi au titre des actifs sous gestion pour illustrer les actifs dont nous sommes les propriétaires véritables, présenter le capital net investi par nous dans chacune de nos activités et vous présenter les flux de trésorerie liés à l'exploitation que nous générons de notre capital investi et de nos activités dégagant des honoraires.

Nos résultats financiers sont établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR »). Le mode de présentation utilisé dans le rapport de gestion varie par rapport aux PCGR puisque nous présentons l'information par unité d'exploitation et utilisons les flux de trésorerie liés à l'exploitation comme paramètre de mesure importante. Il reflète la manière dont nous gérons nos activités et, à notre avis, permet au lecteur de mieux comprendre nos activités. Nous effectuons un rapprochement entre le mode de présentation dans la présente section et nos états financiers consolidés figurant à la section intitulée « Analyse financière consolidée » et nous effectuons un rapprochement précis entre les flux de trésorerie liés à l'exploitation et le bénéfice net (pages 4 et 21).

L'information figurant dans ce rapport de gestion devrait être lue parallèlement à nos états financiers non vérifiés, qui sont présentés aux pages 31 à 37 du présent rapport, ainsi qu'au rapport de gestion et aux états financiers consolidés présentés dans notre plus récent rapport annuel. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de la société ([www.brookfield.com](http://www.brookfield.com)) et sur le site Web de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)). À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, dans cette partie du rapport intermédiaire, les références à la « société » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les références à « Brookfield » ou à la « société » se rapportent à la société et à ses filiales directes et indirectes. À moins d'indications contraires, tous les montants sont en dollars américains et les données par action reflètent le fractionnement à raison de trois actions pour deux annoncé le 4 avril 2006.

## Sommaire des résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente un sommaire de notre situation financière et de nos résultats d'exploitation :

	Actif sous gestion	Capital investi <sup>1</sup>				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
<i>AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION</i>									
Honoraires gagnés									
Actifs d'exploitation									
Propriétés immobilières	15 291 \$	11 780 \$	11 859 \$	4 292 \$	4 181 \$	282	222	170	126
Production d'énergie	4 872	4 872	4 752	1 230	1 197	200	134	131	68
Bois d'œuvre et infrastructure	1 392	1 392	1 213	369	346	46	10	35	9
Fonds de placement spécialisés	20 243	1 138	499	1 051	499	39	13	39	13
Placements	3 447	3 447	3 386	1 325	1 293	8	26	(3)	15
Encaisse et actifs financiers	2 419	2 419	2 558	2 024	2 130	87	65	86	61
Gains tirés d'autres actifs	1 867	1 867	1 791	1 867	1 791	-	-	-	-
	<b>49 531 \$</b>	<b>26 915</b>	<b>26 058</b>	<b>12 158</b>	<b>11 437</b>	<b>716</b>	<b>518</b>	<b>477</b>	<b>302</b>
Emprunts/intérêts de la société		(2 139)	(1 620)	(2 139)	(1 620)	(30)	(29)	(30)	(29)
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises/intérêts		(8 856)	(8 756)	-	-	(143)	(114)	-	-
Emprunts/intérêts de filiales		(2 417)	(2 510)	(617)	(605)	(27)	(34)	(16)	(16)
Autres engagements/charges d'exploitation		(4 644)	(4 561)	(1 441)	(1 386)	(85)	(81)	(31)	(25)
Titres de capital/intérêts		(1 585)	(1 598)	(1 585)	(1 598)	(24)	(22)	(24)	(22)
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets		(2 096)	(1 984)	(1 198)	(1 199)	(100)	(83)	(69)	(55)
<b>Actifs nets et flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>		<b>5 178</b>	<b>5 029</b>	<b>5 178</b>	<b>5 029</b>	<b>307</b>	<b>155</b>	<b>307</b>	<b>155</b>
Actions privilégiées/distributions		(515)	(515)	(515)	(515)	(10)	(8)	(10)	(8)
<b>Capital-actions ordinaire/flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>		<b>4 663 \$</b>	<b>4 514 \$</b>	<b>4 663 \$</b>	<b>4 514 \$</b>	<b>297 \$</b>	<b>147 \$</b>	<b>297 \$</b>	<b>147 \$</b>
<b>Par action<sup>3</sup></b>		<b>12,29 \$</b>	<b>11,81 \$</b>	<b>12,29 \$</b>	<b>11,81 \$</b>	<b>0,75 \$</b>	<b>0,37 \$</b>	<b>0,75 \$</b>	<b>0,37 \$</b>

<sup>1</sup> Capital investi de Brookfield, à la valeur comptable.

<sup>2</sup> Quote-part de Brookfield des flux de trésorerie liés à l'exploitation.

<sup>3</sup> Montant ajusté pour tenir compte du fractionnement à raison de trois actions pour deux

## Flux de trésorerie liés à l'exploitation

Nous définissons les flux de trésorerie liés à l'exploitation comme le bénéfice net avant des éléments, comme l'amortissement, les charges d'impôts futurs et certains éléments hors trésorerie qui, selon nous, ne traduisent pas les opérations sous-jacentes. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation incluent les dividendes tirés de nos principaux capitaux propres et les placements comptabilisés au coût qui ne seraient pas autrement inclus dans le bénéfice net aux termes des PCGR, mais excluent les bénéfices à la valeur de consolidation tirés de ces placements. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ne sont pas des mesures définies par les PCGR et ils peuvent différer des définitions des flux de trésorerie liés à l'exploitation utilisés par d'autres sociétés.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont augmenté pour s'établir à 307 M\$, représentant 0,75 \$ l'action, comparativement à 0,37 \$ l'action pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

L'apport le plus important à cette augmentation des flux de trésorerie liés à l'exploitation provient de nos activités de production d'énergie qui ont généré 200 M\$ au cours du trimestre, en comparaison de 134 M\$ pour le trimestre correspondant de 2005. L'augmentation est attribuable en grande partie à une hausse des prix moyens réalisés ainsi qu'à des débits d'eau supérieurs et à l'acquisition d'installations au cours des douze derniers mois. L'apport des activités de production d'énergie a augmenté en raison des gains tirés de la cession de propriétés immobilières et d'une hausse des marges sur propriétés résidentielles.

Les activités liées au bois d'œuvre et à l'infrastructure ont fourni un apport de 46 M\$ au total des flux de trésorerie liés à l'exploitation, reflétant l'acquisition par notre fonds Island Timber Fund de terres d'exploitation forestière sur la côte ouest et la création du fonds Acadian Timber Fund, assuré au moyen des terres d'exploitation forestière situées à l'est de l'Amérique du Nord détenues par nous et par Papiers Fraser. Les fonds spécialisés ont rapporté une hausse substantielle des flux de trésorerie nets liés à l'exploitation découlant de la croissance du niveau des activités ainsi que de la monétisation de deux placements. Finalement, les produits financiers et autres ont bénéficié d'un niveau accru des actifs investis suivant la vente d'un important placement dans des ressources naturelles en 2005.

Nous traitons plus en détail de nos résultats d'exploitation dans la section intitulée « Revue des activités » débutant à la page 6.

### Bénéfice net

Nous avons comptabilisé un bénéfice net de 179 M\$ pour le premier trimestre de 2006, représentant 0,43 \$ l'action comparativement à 0,39 \$ l'action pour le premier trimestre de 2005. Le tableau suivant présente le rapprochement des flux de trésorerie liés à l'exploitation et du bénéfice net :

EN MILLIONS	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains	307 \$	155 \$
Moins : dividendes provenant de Falconbridge et de Norbord	(5)	(16)
	<b>302</b>	139
Éléments hors trésorerie, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle		
Revenus (Pertes) de placement comptabilisé(e)s à la valeur de consolidation	(22)	103
Amortissement	(82)	(59)
Impôts futurs et autres provisions	(19)	(18)
<b>Bénéfice net</b>	<b>179 \$</b>	165 \$

La hausse du bénéfice net reflète la forte augmentation des flux de trésorerie liés à l'exploitation, neutralisée en partie par une baisse de notre quote-part du bénéfice net enregistrée par nos principaux placements dans les ressources comptabilisées à la valeur de consolidation à la suite de la vente de notre placement comptabilisé à la valeur de consolidation dans Falconbridge en 2005. L'amortissement a augmenté en 2006 en raison de l'acquisition d'actifs supplémentaires au titre des propriétés immobilières, de l'énergie et du bois d'œuvre.

Les principales composantes du bénéfice net sont analysées plus en profondeur à partir de la page 23.

### Situation financière

Nous définissons le capital total investi comme le total de l'actif dont nous sommes les propriétaires véritables dans chacune de nos activités. Nous définissons le capital net investi comme le total de l'actif dont nous sommes les propriétaires véritables, déduction faite des éléments comme les emprunts grevant des propriétés précises et les emprunts de filiales, les autres engagements et la part des actionnaires sans contrôle qui sont directement liés à chaque activité. Le capital total investi et le capital net investi sont des mesures non définies par les PCGR et peuvent varier des définitions utilisées par d'autres sociétés.

Le total de l'actif a augmenté pour s'établir à 26,9 G\$ au 31 mars 2006, comparativement à 26,1 G\$ à la fin de 2005. En 2006, nous avons fait l'acquisition d'actifs de production d'énergie supplémentaires et augmenté le capital déployé dans les fonds spécialisés de 0,6 G\$ grâce à des nouvelles avances de prêts octroyés dans le cadre de nos activités de crédit-relais et à des placements dans nos activités de restructuration.

Le capital net investi dans nos unités d'exploitation, qui reflète les emprunts sans recours, les passifs relatifs au fonds de roulement et les emprunts des filiales connexes, ont augmenté pour s'établir à 12,2 G\$ comparativement à 11,4 G\$ à la fin de l'exercice. L'augmentation du capital net investi a été financé principalement par les flux de trésorerie liés à l'exploitation et les emprunts de la société, qui ont augmenté de 0,5 G\$.

La valeur comptable des capitaux propres a augmenté de 149 M\$, reflétant le bénéfice au cours de la période moins les distributions versées aux actionnaires. La capitalisation boursière de nos actions ordinaires s'est chiffrée à 14,2 G\$ à la fin du trimestre, en hausse par rapport à 13,0 G\$ à la fin de 2005.

## REVUE DES ACTIVITÉS

### HONORAIRES GAGNÉS

Les revenus sous forme d'honoraires ont totalisé 54 M\$ au premier trimestre de 2006, apportant une contribution de 19 M\$ après déduction des charges connexes, contre une contribution nette de 10 M\$ pour la période correspondante en 2005.

EN MILLIONS	<i>Montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation</i>		<i>Montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation</i>	
	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>		<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Gestion d'actifs	24 \$	11 \$	14 \$	2 \$
Services immobiliers	28	33	3	4
Placements	2	4	2	4
	<b>54 \$</b>	<b>48 \$</b>	<b>19 \$</b>	<b>10 \$</b>

La contribution accrue dégagée par les honoraires a permis d'accroître le rendement du capital étant donné que dans la plupart des cas ces honoraires n'exigent aucun apport en capital ou s'ajoutent aux placements existants. L'expansion de ces activités se traduira par des honoraires accrus qui devraient représenter au fil du temps une composante très importante et très stable de l'ensemble de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation.

Les honoraires de gestion d'actifs comprennent généralement des frais de base stables applicables à la prestation de services réguliers de même que des honoraires liés au rendement qui sont obtenus lorsque le rendement d'un fonds excède certains seuils prédéterminés. Les honoraires de gestion de base s'appliquant aux fonds en place se chiffrent à environ 55 M\$ sur une base annuelle. Nous touchons aussi des frais transactionnels applicables aux activités d'investissement et de financement menées pour le compte de nos fonds et d'autres clients. Ces frais sont relativement modestes pour la période considérée étant donné que la plupart de nos fonds ont moins de deux ans d'existence. De plus, les honoraires liés au rendement, qui peuvent accroître sensiblement les revenus tirés des honoraires, augmentent généralement plus tard durant le cycle de vie d'un fonds et ne sont donc pris en compte que partiellement dans les présents résultats.

Le tableau suivant résume les honoraires de gestion d'actifs et les charges connexes pour les premiers trimestres de 2006 et 2005 :

EN MILLIONS	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Honoraires de gestion de base	14 \$	10 \$
Frais transactionnels	9	1
Honoraires liés au rendement	1	–
Montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation	24	11
Moins : charges d'exploitation directes	10	9
Montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation	<b>14 \$</b>	<b>2 \$</b>

Les honoraires de gestion de base ont augmenté avec le niveau accru des actifs sous gestion par rapport au premier trimestre de 2005. Les frais transactionnels ont augmenté au cours du trimestre en raison de la conclusion de plusieurs initiatives, y compris celle touchant la renaissance de Stelco suivant le redressement effectué.

Nous avons travaillé au cours des récentes années à accroître notre base d'exploitation, disposant de marges réduites alors que des flux de rentrées étaient constitués. Par conséquent, nous croyons que les marges d'exploitation s'amélioreront au fur et à mesure que les revenus sous forme d'honoraires augmenteront puisque le niveau d'infrastructure établi devrait soutenir une plus grande croissance sans subir une hausse correspondante des charges d'exploitation.

Les services immobiliers comprennent la gestion des propriétés immobilières et des installations, la location, et la gestion de projets de même que des conseils touchant les services bancaires d'investissement et une gamme de services à l'égard des propriétés résidentielles.

Les honoraires de placement sont obtenus au titre des activités de financement et comprennent les commissions d'engagement, le travail contre honoraires et les frais de sortie. Ces honoraires sont amortis comme des revenus sur la durée de vie des placements connexes de manière appropriée et représentent un rendement important provenant de nos activités de placement.

## ACTIVITÉS SUR PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

Nous menons une vaste gamme d'activités dans le secteur immobilier en Amérique du Nord de même qu'en Europe et en Amérique du Sud.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	2005	31 mars 2006	2005
Portefeuille principal d'immeubles de bureaux	11 857 \$	8 346 \$	8 360 \$	2 909 \$	2 875 \$	205 \$	165 \$	126 \$	98 \$
Propriétés résidentielles	1 946	1 946	2 033	313	245	63	48	36	23
Placements destinés à des occasions	476	476	468	160	147	7	2	3	2
Propriétés immobilières de détail	267	267	270	165	186	7	7	5	3
Propriétés destinées à l'aménagement	745	745	728	745	728	-	-	-	-
	15 291 \$	11 780 \$	11 859 \$	4 292 \$	4 181 \$	282 \$	222 \$	170 \$	126 \$

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation tirés de nos activités sur propriétés immobilières en 2006 ont augmenté par rapport au trimestre comparable, en raison principalement de la croissance durable des bénéfices générés par nos activités de construction résidentielle et d'un gain tiré de la cession d'une importante propriété immobilière à Denver. Le capital total et net investi est demeuré relativement inchangé depuis la fin de l'exercice.

### Portefeuille principal d'immeubles de bureaux

Nous détenons et gérons un des portefeuilles principaux d'immeubles de bureaux de qualité optimale en Amérique du Nord, comprenant environ 70 propriétés commerciales d'une superficie louable totale de 50 millions de pieds carrés de même que dix sites destinés à l'aménagement d'une superficie développable de plus de huit millions de pieds carrés. Notre stratégie consiste à concentrer nos activités sur les marchés à forte croissance où l'offre est limitée et les locataires intéressants, et qui sont difficiles d'accès. Nous visons à maintenir une présence remarquable sur chacun de nos marchés primaires en vue de profiter de la vigueur de nos relations avec les locataires.

Le tableau suivant présente un sommaire de notre portefeuille principal d'immeubles de bureaux et des flux de trésorerie connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	2005	31 mars 2006	2005
<b>Amérique du Nord</b>									
New York, New York	4 641 \$	3 869	3 885 \$	3 869 \$	3 885 \$	85 \$	93 \$		
Boston, Massachusetts	683	349	325	349	325	7	8		
Toronto, Ontario	2 647	1 383	1 400	1 383	1 400	30	22		
Calgary, Alberta	1 344	561	570	561	570	19	14		
Washington, D.C.	471	471	395	471	395	11	9		
Ottawa, Ontario	393	100	100	100	100	1	-		
Denver, Colorado	269	269	344	269	344	5	10		
Minneapolis, Minnesota	429	429	429	429	429	5	5		
Autres villes en Amérique du Nord	178	113	114	113	114	4	4		
<b>Total en Amérique du Nord</b>	<b>11 055</b>	<b>7 544</b>	<b>7 562</b>	<b>7 544</b>	<b>7 562</b>	<b>167</b>	<b>165</b>	<b>167 \$</b>	<b>165 \$</b>
<b>Royaume-Uni</b>									
Canary Wharf Group, plc	267	267	267	267	267	-	-	-	-
20 Canada Square	535	535	531	494	492	8	-	8	-
	11 857	8 346	8 360	8 305	8 321	175	165	175	165
Gains tirés de la cession de propriétés immobilières				-	-	30	-	30	-
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises/intérêts				(5 396)	(5 446)			(79)	(67)
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	11 857 \$	8 346 \$	8 360 \$	2 909 \$	2 875 \$	205 \$	165 \$	126 \$	98 \$

Les villes de New York, de Boston, de Washington, D.C., de Toronto, de Calgary et d'Ottawa, où les activités liées à la finance, à l'énergie et au gouvernement sont importantes, représentent nos principaux marchés primaires. Nos activités en Amérique du Nord sont menées par l'intermédiaire d'une filiale nous appartenant dans une proportion de 51 %.

À Londres, au Royaume-Uni, nous détenons des intérêts dans 16 propriétés commerciales de grande qualité d'une superficie louable de 8,3 millions de pieds carrés et d'une autre superficie aménageable de 5,7 millions de pieds carrés. Les propriétés sont situées au sein du domaine Canary Wharf, un des projets dominants d'aménagement de bureaux en Europe. Nous détenons une participation directe de 80 % dans le 20 Canada Square d'une superficie de 550 000 pieds carrés de même qu'une participation indirecte dans le reliquat du portefeuille grâce à nos intérêts de 15 % dans le Canary Wharf Group appartenant à des intérêts privés.

### Résultats d'exploitation

Le montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation a augmenté pour s'établir à 205 M\$ en 2006, par rapport au montant de 165 M\$ dégagé par le portefeuille en 2005. La hausse est principalement attribuable aux nouvelles propriétés acquises au cours des douze derniers mois au Royaume-Uni et à Washington D.C. et à l'acquisition d'un important portefeuille canadien, ainsi qu'à un gain de 30 M\$ provenant de la vente d'une propriété à Denver. Après déduction des intérêts débiteurs liés à des emprunts grevant des propriétés précises, les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets se sont chiffrés à 126 M\$ en 2006. La hausse des intérêts débiteurs est attribuable en partie aux emprunts liés au 20 Canada Square acquis en 2005.

### Mouvements du portefeuille

Au cours du trimestre, nous avons conclu la vente du World Trade Center à Denver et redistribué le produit de la vente pour agrandir notre portefeuille de Washington par l'acquisition de trois propriétés supplémentaires. Dans l'ensemble, la valeur comptable de notre portefeuille est demeurée inchangée.

Les emprunts grevant des propriétés précises, qui se composent principalement d'emprunts hypothécaires à long terme à taux fixe garantis par les propriétés sous-jacentes et sans recours contre la société, sont demeurés inchangés au cours du trimestre, soit à 5,4 G\$, et la valeur comptable du capital net déployé au titre du portefeuille principal d'immeubles de bureaux est demeurée à 2,9 G\$.

### Niveaux d'occupation

Le taux d'occupation total de notre portefeuille au 31 mars 2006 s'élevait à 95 % sur nos principaux marchés nord-américains et à 95 % dans l'ensemble, taux qui demeure inchangé par rapport à la clôture de l'exercice.

Nous avons loué une superficie de un million de pieds carrés dans notre portefeuille nord-américain au cours du trimestre, soit environ le triple de la superficie dont les contrats arrivent à échéance. Les facteurs fondamentaux de la location se sont améliorés sur la plupart de nos marchés, mais la vigueur a été principalement remarquée à Calgary et à New York où les marchés se sont resserrés. Les loyers nets moyens sur nos marchés s'établissaient à 26 \$ le pied carré par rapport à des loyers moyens nets sur les baux en vigueur de 24 \$ le pied carré, ce qui laisse voir que nous devrions être en mesure de maintenir ou d'accroître notre bénéfice d'exploitation net lorsque les baux expireront et seront remplacés, même si les loyers en vigueur sur le marché n'augmentent pas.

Les principaux facteurs de la location à Londres ont aussi continué de se raffermir, ce qui a fait en sorte que le taux d'occupation des propriétés immobilières dans lesquelles nous avons des intérêts a continué d'augmenter et a dépassé dans l'ensemble le taux de 90 %. Près de 80 % de nos locataires affichent un profil de risque de A+ ou mieux. Notre propriété 20 Canada Square continue d'être entièrement louée.

### Propriétés résidentielles

Nous menons des activités sur propriétés résidentielles aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Nos activités américaines et canadiennes sont menées par l'intermédiaire de filiales nous appartenant dans une proportion de 52 % et de 51 %, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire du capital investi et des flux de trésorerie connexes :

	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
<i>AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS</i>									
États-Unis	1 200 \$	1 200 \$	1 335 \$	1 031 \$	1 063 \$	31 \$	30 \$		
Canada	211	211	166	211	166	25	13		
Brésil	535	535	532	408	396	7	5		
	1 946	1 946	2 033	1 650	1 625	63	48	63 \$	48 \$
Impôts en espèces				-	-			(12)	(12)
Emprunts/intérêts <sup>1</sup>				(1 188)	(1 238)			(6)	(3)
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets				(149)	(142)			(9)	(10)
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	1 946 \$	1 946 \$	2 033 \$	313 \$	245 \$	63 \$	48 \$	36 \$	23 \$

<sup>1</sup> Tranche des intérêts exprimés dans le coût des ventes.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont augmenté à la fois sur une base totale et sur une base nette compte tenu de la croissance solide de nos activités au Canada. L'actif total et le capital net investi dans les opérations sont demeurés inchangés au cours du trimestre en partie en raison du fait que nous mettons davantage l'accent sur les options sur lots et l'acquisition de terrains pour lesquels l'obtention des titres est bien avancée, contrebalançant la hausse saisonnière habituelle. Cette façon de procéder vise à réduire au minimum le capital assujéti à un risque, et la vente en bloc de lots à d'autres constructeurs nous permet de saisir les plus-values et de recouvrer le capital.

### États-Unis

Ces activités se concentrent sur quatre principaux marchés où l'offre est limitée, soit San Francisco, Los Angeles et San Diego, en Californie et dans la région de Washington, D.C. Dans le cadre de ces activités, nous possédons ou contrôlons 30 000 lots sous forme d'une propriété directe, d'options et de coentreprises. Nous mettons l'accent sur le créneau de la construction de maisons de milieu et de haut de gamme et nous comptons parmi les vingt principaux constructeurs de maisons aux États-Unis.

Au cours des trois derniers exercices, nous avons affiché une croissance remarquable au titre des marges sur chacun de nos marchés américains. Récemment toutefois, nous avons observé un plafonnement prévu depuis longtemps des prix dans ces marchés. Malgré cela, les résultats pour 2006 devraient être conformes aux attentes puisque nous entrons dans la haute saison de ventes de maisons.

### Canada

Au Canada, nos activités sont concentrées à Calgary, à Edmonton et à Toronto. Nous détenons environ 45 000 lots au titre de ces activités dont environ 4 500 étaient en cours d'aménagement au 31 mars 2006. Nous construisons et nous vendons des maisons situées sur nos lots et nous sommes un important fournisseur de lots pour les autres constructeurs de maisons.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation relatifs à nos activités canadiennes ont augmenté sensiblement en 2006 alors que les activités en Alberta ont bénéficié de l'expansion continue du secteur du pétrole et du gaz. La plupart de nos avoirs fonciers ont été acquis au milieu des années 1990 ou plus tôt et, par conséquent, présentent un avantage au titre des coûts actuellement. Cette situation s'est traduite par des marges particulièrement solides, bien que l'activité plus soutenue contribue à exercer des pressions à la hausse sur les frais de construction et les délais de production. Néanmoins, nous prévoyons des résultats très solides en 2006 à moins que la conjoncture ne change.

### Brésil

Au Brésil, nos activités, qui sont concentrées dans la construction d'immeubles résidentiels en copropriété, ont dégagé une croissance solide des flux de trésorerie liés à l'exploitation en raison de marges et de volumes accrus. Nous détenons des droits d'aménagement considérables, qui sont inclus dans les propriétés destinées à l'aménagement, et qui appuieront notre croissance continue.

### Placements destinés à des occasions

Il y a quelques années, nous avons mis en place une équipe spécialisée, qui est chargée d'investir dans des propriétés commerciales autres que des immeubles de bureaux. Notre objectif est d'acquérir des propriétés nous permettant d'approfondir nos compétences de gestion, de location et de placements immobiliers en vue de dégager des rendements supérieurs de notre capital.

	Actif sous gestion	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS									
Propriétés commerciales	476 \$	476 \$	468 \$	471 \$	458 \$	7 \$	2 \$	7 \$	2 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises/intérêts				(311)	(311)			(4)	-
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	476 \$	476 \$	468 \$	160 \$	147 \$	7 \$	2 \$	3 \$	2 \$

Les actifs totaux s'élèvent à près de 500 M\$ et ils incluent les portefeuilles de bureaux de Washington, de Toronto et d'Indianapolis et un portefeuille de propriétés industrielles et commerciales et de salles d'exposition situées partout aux États-Unis de 3,3 millions de pieds carrés. L'envergure de l'ensemble de notre plate-forme d'exploitation dans le secteur des propriétés contribue à accroître notre réserve de placements aux fins de ces activités et nous permet de profiter d'une vaste gamme d'occasions.

Les placements destinés à des occasions ont tendance à être plus dynamiques et ils ont généralement un potentiel d'accroissement solide de la valeur dès le commencement. Par conséquent, les financements sont généralement de durées moindres en vue d'accroître la souplesse, et l'effet de levier pour le portefeuille dans son ensemble tend à varier entre 70 % et 80 % de la valeur par rapport au prêt.

## Propriétés de commerce de détail

Le tableau suivant présente un sommaire de nos activités sur propriétés de commerce de détail :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	2005	31 mars 2006	2005
Propriétés de commerce de détail	267 \$	267 \$	270 \$	267 \$	270 \$	7 \$	7 \$	7 \$	7 \$
Emprunts/intérêts				(102)	(84)			(2)	(4)
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	267 \$	267 \$	270 \$	165 \$	186 \$	7 \$	7 \$	5 \$	3 \$

Le portefeuille se compose de trois centres commerciaux avec espaces de bureaux connexes d'une superficie louable nette totale de 1,6 million de pieds carrés situés à Rio de Janeiro et à São Paulo comprenant en outre le Rio Sul Centre, soit l'un des centres commerciaux de prestige du Brésil, d'une superficie de un million de pieds carrés.

## Propriétés destinées à l'aménagement

La composition de nos propriétés destinées à l'aménagement se présentaient comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Aménagements potentiels	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	2005	31 mars 2006	2005
Portefeuille principal d'immeubles de bureaux	15,4 Mpi <sup>2</sup>	323 \$	296 \$	323 \$	296 \$				
Lots résidentiels	58 000 lots	371	382	371	382				
Aménagement rural	177 000 acres	51	50	51	50				
		745 \$	728 \$	745 \$	728 \$	- \$	- \$	- \$	- \$

Les propriétés destinées à l'aménagement se composent principalement d'emplacements prévus pour l'aménagement d'immeubles de bureaux, de droits d'aménagement et d'infrastructures connexes, de lots résidentiels détenus et sous option, et de terrains ruraux qui devront être convertis en propriétés à revenu ou destinés à la vente à d'autres utilisateurs. Nous comptons accroître la valeur de ces actifs grâce à l'obtention de droits de construction et à leur conversion en propriétés immobilières productives de flux de trésorerie. Les aménagements prévus à l'égard des immeubles de bureaux comprennent le site d'aménagement du Bay-Adelaide Centre à Toronto et l'aménagement de la gare de Penn Station située dans le quartier de Midtown, à New York de 2,5 millions de pieds carrés de superficie. Les lots résidentiels comprennent 25 000 lots situés aux États-Unis dont 17 000 sont détenus au moyen d'options à risque peu élevé, 33 000 lots à faible coût au Canada ainsi qu'une zone d'aménagement résidentiel au Brésil d'une superficie de 5,5 millions de pieds carrés. Les propriétés rurales destinées à l'aménagement représentent 177 000 acres de terrains ruraux destinés principalement à l'aménagement au Brésil. Nous détenons également 32 000 acres de terrains destinés à l'aménagement qui sont compris dans nos activités liées au bois d'œuvre et à l'infrastructure.

La valeur comptable de nos propriétés destinées à l'aménagement, incluant celle qui se reflète dans les autres unités d'exploitation, est demeurée relativement inchangée au cours du trimestre. Habituellement, nous ne comptabilisons pas les flux de trésorerie constants dégagés par les propriétés destinées à l'aménagement puisque les frais d'aménagement connexes sont capitalisés jusqu'au moment de la vente de la propriété, auquel moment tout gain ou toute perte de cession est réalisé, ou jusqu'au moment où la propriété est passée dans les activités.

## PRODUCTION D'ÉNERGIE

Nos activités de production d'énergie sont principalement constituées de centrales hydroélectriques situées sur des réseaux hydrographiques de l'Amérique du Nord. Au 31 mars 2006, nous détenons et gérons près de 140 centrales hydroélectriques d'une capacité de production combinée d'environ 3 500 mégawatts. La totalité de nos centrales existantes sont des installations hydroélectriques situées sur des réseaux hydrographiques dans sept régions géographiques, plus précisément l'Ontario, le Québec, la Colombie-Britannique, l'État de New York, la Nouvelle-Angleterre, la Louisiane et le sud du Brésil, à l'exception de deux centrales au gaz naturel et d'une centrale à accumulation par pompage. Cette répartition géographique nous confère une diversification importante des débits d'eau et réduit au minimum l'incidence globale des variations hydrologiques. Nos réservoirs de retenue contiennent suffisamment d'eau pour produire environ 20 % de notre production totale annuelle et offrent une protection partielle contre les variations à court terme de l'approvisionnement d'eau. Ils nous permettent également d'optimiser les prix de vente en produisant et en vendant de l'électricité durant les périodes de pointe des prix.

Le capital investi dans nos activités de production d'énergie et les flux de trésorerie connexes se présentent comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Capacité		Actifs sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	31 mars 2006	31 déc. 2005		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
			31 mars 2006	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Production d'hydroélectricité	<i>(MWh)</i>										
Ontario	897	847	1 122 \$	1 122 \$	944 \$	1 122 \$	944 \$	41 \$	26 \$		
Québec	277	277	369	369	374	369	374	39	19		
Nouvelle-Angleterre	201	201	253	253	259	253	259	18	12		
New York	730	730	887	887	889	887	889	50	32		
Louisiane	192	192	491	491	497	491	497	29	37		
Colombie-Britannique	127	127	130	130	131	130	131	4	4		
Brésil	205	205	260	260	220	260	220	10	4		
Production totale d'hydroélectricité	2 629	2 579	3 512	3 512	3 314	3 512	3 314	191	134		
Autres actifs	815	815	287	287	254	287	254	9	-		
Production totale d'énergie	3 444	3 394	3 799	3 799	3 568	3 799	3 568	200	134	200 \$	134 \$
Autres actifs, montant net			1 073	1 073	1 184	578	693			-	-
Emprunts grevant des propriétés précises et de filiales/intérêts						(2 924)	(2 839)			(55)	(56)
Part des actionnaires sans contrôle de tiers dans les actifs nets						(223)	(225)			(14)	(10)
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	3 444	3 394	4 872 \$	4 872 \$	4 752 \$	1 230 \$	1 197 \$	200 \$	134 \$	131 \$	68 \$

#### Activités du portefeuille

En 2006, nous avons ajouté quatre centrales d'une capacité de 50 mégawatts en mesure de produire annuellement en moyenne 220 gigawattheures. Ces centrales sont situées dans le nord de l'Ontario et elles ont été intégrées à nos activités courantes dans cette région. Le coût total de l'acquisition était d'environ 200 M\$, comprenant la dette prise en charge.

La valeur comptable du capital investi est demeurée pratiquement inchangée puisque les acquisitions durant le trimestre ont été financées au sein des unités d'exploitation. Les emprunts grevant des propriétés précises totalisaient 2,4 G\$ au 31 mars 2006 et les titres de dette non garantis émis par les centrales électriques atteignaient le montant global de 0,5 G\$.

#### Résultats d'exploitation

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation provenant de nos actifs de production d'énergie sont passés de 134 M\$ en 2005 à 200 M\$ en 2006, principalement en raison de prix réalisés plus élevés, ainsi que d'une hydrologie améliorée et d'acquisitions. Après déduction des intérêts débiteurs et des distributions aux propriétaires des intérêts partiels dans nos opérations, ces activités ont dégagé des flux de trésorerie de 131 M\$ au titre du capital net investi de 1,2 G\$, par rapport à 68 M\$ en 2005.

L'augmentation continue des prix des combustibles fossiles s'est traduite par la hausse des prix de l'énergie puisque l'établissement des prix dans nos régions d'exploitation repose sur le gaz naturel. À ce jour, la hausse des prix que nous avons réalisée n'a pas suivi le rythme des cours actuels du marché en raison de notre politique de vente à terme d'une tranche considérable de la production, mais est reflétée dans les résultats courants à l'expiration de contrats à prix moindre.

Les prix réalisés qui englobent les revenus accessoires et l'incidence de l'optimisation de notre production durant les heures de pointe a augmenté pour se chiffrer à 74 \$ le mégawattheure au cours du trimestre comparativement à 65 \$ pour la même période de l'exercice précédent, en raison de la hausse des prix pour la production d'énergie libre de contrats et de la modification des prix (tarifs) de l'énergie qui a déjà été vendue en vertu de contrats qui sont venus à échéance au cours de la période. Les charges d'exploitation sont demeurées inchangées sur une base unitaire, traduisant le coût stable et peu élevé des production hydroélectrique.

Le tableau suivant illustre les produits et les charges d'exploitation applicables à nos centrales hydroélectriques sur une base totale et par mégawattheure :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES	Total (en millions)		Par MWh	
	2006	2005	2006	2005
Produits réalisés	243 \$	179 \$	74 \$	65 \$
Charges d'exploitation	52	45	16	16
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	191 \$	134 \$	58 \$	49 \$

Le tableau suivant présente la production d'énergie de notre portefeuille au cours du trimestre par rapport aux moyennes à long terme :

(GIGAWATTHEURES)	Moyenne à long terme	31 mars 2006		31 mars 2005	
		Production réelle	Variation	Production réelle	Variation
Capacité existante					
Ontario	598	661	63	609	11
Québec	405	520	115	390	(15)
Nouvelle-Angleterre	261	322	61	267	6
New York	778	1 045	267	817	39
Louisiane	286	214	(72)	346	60
Autres	264	280	16	273	9
Total de la capacité existante	2 592	3 042	450	2 702	110
Acquisitions en 2006	33	27	(6)	-	
Acquisitions en 2005	182	204	22	30	
Total des activités hydroélectriques	2 807	3 273	466	2 732	110
Autres activités	255	272	17	257	2
<b>Total des activités</b>	<b>3 062</b>	<b>3 545</b>	<b>483</b>	<b>2 989</b>	<b>112</b>

L'amélioration des débits d'eau aux centrales existantes nous a permis de générer 3 042 gigawattheures dans les centrales existantes, une hausse de 12,5 % par rapport à la production de 2005 et de 17 % par rapport à la moyenne à long terme. Des accroissements sélectifs de capacité additionnelle au moyen d'acquisitions et d'aménagements ont ajouté 231 gigawattheures au cours du trimestre. De plus, les ajouts continus ont permis d'accroître la diversification de nos bassins pour ainsi réduire les risques liés aux variations hydrologiques et renforcer notre position en tant qu'intervenant de premier plan sur les marchés de l'électricité de l'Ontario, de l'État de New York et de la Nouvelle-Angleterre.

### Profil des contrats

Nous avons obtenu des prix fixes pour 77 % des produits d'exploitation prévus pour le reste de 2006 au moyen de contrats bilatéraux à long terme de vente d'électricité et des contrats financiers à plus court terme. Nos contrats de vente d'électricité ont une durée moyenne de 13 ans et les contreparties sont presque exclusivement des clients ayant d'excellents antécédents de crédit à long terme ou des cotes de crédit de qualité supérieure. Les contrats financiers ont en général une durée de moins de 24 mois. Toute l'électricité produite, mais non vendue aux termes d'un contrat de vente d'électricité est vendue sur les marchés de gros de l'électricité.

Le tableau suivant présente le profil de nos contrats et de la production au cours des cinq prochains exercices dans nos centrales existantes, en supposant que l'hydrologie sera maintenue à un niveau moyen à long terme :

	Pour le reste	Exercices terminés les 31 décembre			
	de 2006	2007	2008	2009	2010
Production (GWh)					
Sous contrats					
Contrats de vente d'électricité	4 415	6 423	6 355	5 093	5 075
Contrats financiers	2 526	3 085	497	292	287
Libre de contrat	2 038	3 117	5 764	6 794	6 815
	8 979	12 625	12 616	12 179	12 177
Production sous contrats					
Pourcentage du total	77 %	75 %	54 %	44 %	44 %
Produits d'exploitation (M\$)	446	648	498	417	417
Prix (\$/MWh)	64	68	73	77	78

La hausse du prix de vente moyen de l'électricité sous contrats au cours des cinq prochains exercices traduit la progression contractuelle des contrats de longues durées assortis de prix fixes intéressants et l'expiration de contrats à prix moindres durant la période. Nous croyons que la conclusion de nouveaux contrats à l'égard de cette électricité aux prix du marché devrait se traduire par des produits d'exploitation accrus, compte tenu des hypothèses selon lesquelles la demande d'électricité continuera de croître, que les combustibles fossiles,

principalement le gaz naturel, continueront de dégager des prix de vente supérieurs à la norme historique et que les débits d'eau seront constants avec les moyennes à long terme.

### Bois d'œuvre et infrastructure

Nous détenons et exploitons des actifs liés au bois d'œuvre et à l'infrastructure dont les caractéristiques de placement sont similaires à celles de nos activités sur propriétés immobilières et de nos activités liées à la production d'énergie. Nos opérations actuelles se présentent comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Acres	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
			Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
			31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
<b>Bois d'œuvre</b>										
Ouest de l'Amérique du Nord										
Terres d'exploitation forestière	603 000	799 \$	799 \$	801 \$	799 \$	801 \$	13 \$	- \$		
Terrains de meilleure qualité mieux utilisés	32 000	112	112	113	112	113	-	-		
Est de l'Amérique du Nord	1 076 000	208	208	48	208	48	26	3		
Brésil	140 000	40	40	39	40	39	-	-		
	1 851 000	1 159	1 159	1 001	1 159	1 001	39	3		
Distribution d'électricité		131	131	130	131	130	7	7		
Autres actifs, montant net		102	102	82	20	17	-	-		
		1 392	1 392	1 213	1 310	1 148	46	10	46 \$	10 \$
Emprunts grevant des propriétés précises et autres emprunts										
					(586)	(547)			(8)	(1)
Part des autres actionnaires sans contrôle dans les actifs nets										
					(355)	(255)			(3)	-
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation										
		1 392 \$	1 392 \$	1 213 \$	369 \$	346 \$	46 \$	10 \$	35 \$	9 \$

Nous avons considérablement étendu nos activités liées au bois d'œuvre au cours des douze derniers mois grâce à l'établissement du Island Timberlands Fund dans l'ouest de l'Amérique du Nord en 2005 et du Acadian Timber Income Fund au début de 2006. Acadian a fait l'acquisition des terres d'exploitation forestière situées dans l'est de l'Amérique du Nord qui nous appartenaient auparavant en totalité ainsi qu'à Papiers Fraser. Nous avons pour but de continuer à investir de manière prudente des capitaux additionnels dans nos activités liées au bois d'œuvre dès que des occasions se présenteront et d'étendre davantage nos activités de distribution en vue de combler les besoins du secteur mal desservi de l'infrastructure électrique dans nos marchés géographiques.

### Activités liées au bois d'œuvre

#### Ouest de l'Amérique du Nord

Nous avons mis en marché le Island Timberlands Fund au deuxième trimestre de 2005 avec l'achat de 635 000 acres de terres d'exploitation forestière privées de grande qualité sur la côte ouest du Canada. Nous détenons une tranche de 50 % du fonds tandis que le solde appartient à des investisseurs institutionnels. L'acquisition a été financée en partie par un emprunt à terme de 410 M\$ d'une durée moyenne de 19 ans assorti d'un taux de 6 % obtenu durant l'exercice de 2005.

Les activités liées au bois d'œuvre ont été conformes aux attentes et les perspectives de 2006 sont prometteuses. La demande de bois d'œuvre de grande qualité pour exportation aux États-Unis et au Japon demeure solide, bien qu'elle soit toujours neutralisée dans une certaine mesure par des ventes moroses au Canada.

#### Est de l'Amérique du Nord

Nous avons détenu et géré des terres d'exploitation forestière dans le Maine et au Nouveau-Brunswick pendant plusieurs années, à la fois directement et par l'intermédiaire de Papiers Fraser. Au début de 2006, nous avons mis en marché le Acadian Timber Income Fund, une fiducie de revenu inscrite en Bourse ayant fait l'acquisition de terres d'exploitation forestière privées d'une superficie de 311 000 acres dont nous étions auparavant les propriétaires, de même que de 765 000 autres acres appartenant à Papiers Fraser. Acadian, dont nous détenons une part de 27 %, est sous la gestion de notre groupe de gestion du bois d'œuvre et a récemment réalisé un premier appel public à l'épargne de 85 M\$ CA. Nous avons constaté un gain de 26 M\$ à la formation du fonds.

#### Brésil

Nous détenons des terres d'exploitation forestière d'une superficie de 140 000 acres situés dans l'État de Paraná, au Brésil, et nous recherchons activement des occasions d'acquisition en vue d'étendre nos activités liées au bois d'œuvre dans ce pays qui profite d'un taux de croissance élevé des arbres.

## Distribution d'électricité

Nous détenons et exploitons un système de distribution d'électricité dans le nord de l'Ontario. Ces activités qui sont assorties de tarifs produisent des flux de trésorerie stables et prévisibles et assurent des rendements intéressants pour les placements futurs. En 2005 et 2006, nous avons investi des capitaux de 59 M\$ dans la mise à niveau de notre système, pour ainsi accroître son échelle de tarification. Nous poursuivons activement l'expansion de ces opérations dans les régions géographiques où nous menons actuellement des activités.

## Fonds spécialisés

Nous offrons des crédits-relais, des financements immobiliers et des activités de restructuration par l'intermédiaire de fonds de placement spécialisés. Nos activités sur titres publics portent sur des fonds ayant des mandats précis visant des investissements dans des titres publics et des placements privés pour le compte d'investisseurs institutionnels et de détail. Bien que nous nous intéressions principalement aux actifs liés aux propriétés immobilières, à la production d'énergie et à l'infrastructure de longue durée, notre mandat porte sur d'autres industries ayant des actifs corporels et des flux de trésorerie et surtout celles que nous connaissons bien en raison de placements antérieurs.

Nous investissons généralement entre 25 % et 50 % des capitaux engagés dans nos fonds spécialisés, des investisseurs institutionnels procurant le reliquat. Nous obtenons des honoraires de gestion d'activités pour le compte de nos co-investisseurs, incluant des frais d'administration de base, des honoraires liés aux rendements dans la mesure où ceux-ci excèdent des niveaux prédéterminés de même, dans de nombreux cas, que des frais transactionnels liés à des activités précises. Nous touchons aussi des honoraires de base au titre des services de gestion et des rendements à l'égard d'un grand nombre de nos activités sur titres publics. Nous ne détenons généralement aucun intérêt important dans les fonds gérés dans le cadre des activités sur titres publics étant donné que ces fonds sont généralement à grande diffusion ou qu'il s'agit de portefeuilles gérés pour le compte des propriétaires véritables selon des mandats précis.

Le tableau suivant illustre les actifs sous gestion et le capital investi ainsi que les flux de trésorerie liés à l'exploitation connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Actif sous gestion <sup>1</sup> 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Crédit-relais	953 \$	698 \$	268 \$	683 \$	268 \$	8 \$	10 \$		
Financements immobiliers	627	110	149	110	149	10	2		
Redressement	363	330	82	258	82	21	1		
Titres publics <sup>2</sup>	18 300	–	–	–	–	–	–		
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation	20 243 \$	1 138 \$	499 \$	1 051 \$	499 \$	39 \$	13 \$	39 \$	13 \$

<sup>1</sup> Représente le capital engagé ou nanti par Brookfield et des co-investisseurs, incluant la valeur comptable de notre capital investi.

<sup>2</sup> Le capital investi dans des titres publics et les flux de trésorerie connexes sont inclus au poste Encaisse et actifs financiers.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation, qui représentent le rendement de placement du capital déployé dans ces activités, totalisaient 39 M\$ au premier trimestre de 2006, comparativement à 13 M\$ pour la période correspondante de 2005. Le capital investi a augmenté en raison de nouveaux crédits-relais conclus au cours du trimestre et des placements effectués dans le cadre des initiatives de restructuration. Les revenus de placement accrus traduisent des soldes moyens plus importants des titres et des prêts productifs d'intérêts détenus durant la période ainsi que des gains sur la monétisation des placements au cours du trimestre, incluant un gain de 19 M\$ obtenu dans le cadre de nos activités de restructuration.

## Crédit-relais

Nous offrons des crédits-relais à des entités exerçant leurs activités dans des industries dont nous connaissons bien l'exploitation, optimisant notre expérience de 20 ans au titre de la prestation de solutions de crédit personnalisées à des sociétés à la recherche d'emprunts à court terme.

Nous sommes demeurés actifs en 2006, analysant de nombreuses occasions de financement et émettant des engagements de financement totalisant 1,4 G\$ pour le compte de 11 clients comprenant un engagement de 385 M\$ pour financer partiellement l'acquisition de la Compagnie de la Baie d'Hudson. Notre placement net dans le portefeuille des crédits-relais composé de 16 prêts a augmenté, passant de 268 M\$ au cours du trimestre à 683 M\$ et le risque unique maximal à cette date s'élevait à 264 M\$. Le portefeuille a une durée moyenne de 23 mois excluant les privilèges de prorogation et un rendement moyen d'environ 13 %. Nous n'utilisons aucunement les instruments à effet de levier direct, bien que les prêts puissent être montés avec des tranches de premier rang et des tranches subalternes et assujettis à d'autres prêts dans le cadre de la structure du capital de l'emprunteur.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation, qui représentent le rendement de notre capital et excluent les honoraires de gestion, ont diminué en raison du solde moyen moins élevé du capital investi durant les trimestres respectifs.

## **Financements immobiliers**

Nos activités de financement immobilier ont été lancées en 2002 en vue d'assurer le financement de propriétés immobilières selon des modalités ayant priorité de rang sur les capitaux propres traditionnels, mais infériorité de rang par rapport aux emprunts hypothécaires de premier rang traditionnels ou aux emprunts de bonne qualité. Nos placements représentent généralement des emprunts dont les niveaux varient entre 65 % et 85 % de la valeur de la propriété.

Le portefeuille continue d'obtenir des résultats conformes à nos attentes. La vente de nos intérêts dans Criimi Mae, une société de placement immobilier américaine, a été conclue au premier trimestre de 2006, donnant lieu à un gain de 13 M\$, duquel notre quote-part se chiffrait à 4 M\$.

Nous maintenons des facilités de crédit assurant le financement sans recours de ces placements et nous avons également mis en place deux facilités adossées à des billets. Ces facilités représentent des emprunts à faibles coûts de 700 M\$ d'une durée de sept ans en vue du financement de l'acquisition de titres de créance hypothécaires dans le cadre des facilités adossées à des billets. Ce financement procure une source stable et peu risquée de fonds visant à accroître les rendements de placement. La qualité et la diversification du portefeuille nous ont permis d'utiliser un effet de levier d'environ 70 % à la fin de l'exercice.

## **Redressement**

Notre groupe de restructuration, qui exerce ses activités sous le nom « Tricap » investit dans des capitaux à long terme dans des entreprises ayant des problèmes financiers ou opérationnels au sein de secteurs comportant des actifs corporels et des flux de trésorerie et plus particulièrement à l'égard desquels nous possédons une expertise en raison de nos activités antérieures. Tricap bénéficie de notre expérience de 20 années en matière de redressement de sociétés ayant des problèmes financiers ou opérationnels. Notre capital net investi a augmenté de 176 M\$ au cours du trimestre en raison des nouvelles initiatives. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation, qui ont tendance à fluctuer en raison de la nature des placements, ont considérablement augmenté au cours du trimestre reflétant un gain de monétisation.

Tricap a terminé le redressement de Stelco, une importante aciérie intégrée du Canada, ce qui a donné comme résultat que Tricap détient maintenant une participation de 36 %. Nous avons également conclu une facilité de prêt garanti de 325 M\$ pour Stelco qui sera financée par nous et nos partenaires de placement.

Tricap a également achevé la recapitalisation de Western Forest Products, une société de produits forestiers située dans l'ouest du Canada, par l'intermédiaire d'une émission de droits, augmentant la participation de Tricap à 70 %. Western poursuit la rationalisation de ses activités et prévoit conclure la fusion avec Cascadia Forest Products, une autre société forestière située sur l'île de Vancouver dont nous avons fait l'acquisition dans le cadre de l'achat de terres d'exploitation forestière de Weyerhaeuser au cours du deuxième trimestre de 2005. En outre, Tricap a vendu au cours du trimestre sa participation dans Vicwest, un fabricant d'acier pour un gain de 39 M\$, duquel notre quote-part se chiffrait à 19 M\$.

## **Titres publics**

Nous gérons des titres publics pour le compte de nos clients. Nous nous spécialisons dans les titres de participation et dans les titres à revenu fixe incluant les obligations gouvernementales, municipales et de sociétés, ainsi que dans des placements structurés comme les titres adossés à des créances mobilières, à des créances hypothécaires et à des créances hypothécaires commerciales. Nos clients comprennent, sans toutefois s'y limiter, des régimes de retraite, des compagnies d'assurances, des fondations, des fonds communs de placement et autres fonds d'investissement à capital fixe et des fonds structurés. Nous fournissons également pour certains de nos clients d'assurances des services auxiliaires comprenant la répartition d'actifs et la gestion actif-passif. Nous tirons des honoraires de gestion de base variant d'un mandat à l'autre, des honoraires de rendement à l'égard de certains fonds en fonction des rendements des placements. Nous avons un montant modeste de capital investi dans ces activités et les rendements des placements sont inclus dans les flux de trésorerie à partir des actifs financiers.

Bien qu'ils soient inclus séparément dans ce rapport, les revenus sous forme d'honoraires tirés de ces activités ont augmenté pour atteindre 9 M\$ en 2006, en raison d'un nombre d'initiatives terminées depuis le premier trimestre de 2005 incluant l'acquisition d'un gestionnaire d'actifs ayant son siège social à New York, la mise en marché d'une société de placement immobilier privé aux États-Unis et le lancement d'un placement de titres adossés à des créances hypothécaires de 435 M\$ et de deux placements de produits de détail dans des titres de fiducie au Canada.

## **PLACEMENTS**

Nous détenons des intérêts directs dans divers placements qui seront vendus dès qu'ils auront atteint une valeur maximale et qui sont compris dans nos principales activités ou utilisés pour obtenir de nouveaux fonds. Compte tenu de nos champs de compétences, nous continuons de rechercher de nouveaux placements de cette nature et de céder des actifs arrivant à maturité.

Le tableau suivant illustre ces placements de même que les flux de trésorerie et les gains connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS			Partici- -pation	Actif sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
					Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
					31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Produits forestiers												
Norbord Inc.	Amérique du Nord/R.-U.	23 %	217 \$	217 \$	199 \$	11 \$	(12) \$	5 \$	4 \$	3 \$	2 \$	
Papiers Fraser Inc.	Amérique du Nord	46 %	154	154	197	154	197	-	-	-	-	
Sociétés fermées	Amérique du Nord	100 %	408	408	428	297	285	(8)	(4)	(8)	(4)	
Services commerciaux												
Assurance	Divers	80-100 %	2 084	2 084	2 028	510	495	1	13	(1)	5	
Banco Brascan, S.A.	Rio de Janeiro	40 %	73	73	69	73	69	1	1	1	1	
Sociétés fermées	Divers	100 %	339	339	304	150	133	7	3	1	2	
Sociétés cotées en Bourse	Canada	-	95	95	84	53	49	1	(4)	-	(4)	
Mines et métaux												
Terrains houillers	Alberta	100 %	77	77	77	77	77	1	1	1	1	
Falconbridge	Divers	-	-	-	-	-	-	-	12	-	12	
Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation			3 447 \$	3 447 \$	3 386 \$	1 325 \$	1 293 \$	8 \$	26 \$	(3) \$	15 \$	

Nous détenons 53,8 millions d'actions ordinaires de Norbord d'une valeur comptable de 217 M\$ à la fin du trimestre. Notre placement net reflète le passif lié aux débetures que nous avons émises qui sont échangeables en 20 millions d'actions de Norbord et ont une valeur comptable de 206 M\$. Par conséquent, notre placement net s'établit à 33,8 millions d'actions représentant une participation de 23 %.

Nous comptabilisons les placements dans des sociétés ouvertes qui ne sont pas sous notre contrôle, comme Norbord et Papiers Fraser, selon la méthode de la mise en équivalence et nous incluons les dividendes tirés de ces placements dans les flux de trésorerie et notre quote-part proportionnelle de leurs bénéfices dans le bénéfice net. Nous consolidons les résultats des sociétés fermées dont nous sommes les propriétaires majoritaires et, par conséquent, nous incluons notre quote-part proportionnelle de leurs résultats dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation indiqués ci-dessus.

Les activités liées aux placements dans des sociétés fermées de produits forestiers continuent d'évoluer dans un environnement difficile en raison des coûts plus élevés, malgré le fait que les prix semblent se stabiliser et que des mesures visant l'amélioration du profil des coûts sont prises.

Nos activités d'assurance fournissent des services d'assurances IARD et de réassurance spécialisée. Les résultats du premier trimestre traduisent les pertes relativement à la saison des ouragans de l'an dernier, malgré le fait que les perspectives pour le reste de l'exercice demeurent favorables.

#### AUTRES ACTIFS

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Débiteurs	848 \$	605 \$						
Encaisse assujettie à des restrictions	371	367						
Écart d'acquisition et actifs incorporels	212	160						
Actifs payés d'avance et autres	436	659						
	1 867 \$	1 791 \$	1 867 \$	1 791 \$	- \$	- \$	- \$	- \$

Les autres actifs incluent les soldes du fonds de roulement utilisés pour les activités qui ne sont pas directement attribuables à des unités d'exploitation précises. Ces soldes comprennent les sommes à recevoir par la société relativement à des contrats dus mais non encore encaissés, des dividendes, des intérêts et des honoraires dus à la société. Les actifs payés d'avance et les autres actifs comprennent les montants accumulés au titre de l'allocation uniforme des produits d'exploitation liés à des contrats à long terme conformément aux lignes directrices comptables. L'encaisse assujettie à des restrictions représente les soldes en espèces en dépôt relativement aux ententes de financement et aux contrats d'assurance, incluant l'extinction des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises. L'ampleur de ces

soldes varie quelque peu en fonction des écarts saisonniers et augmente sur une année selon la croissance continue des activités commerciales et l'expansion de nos activités.

## ENCAISSE ET ACTIFS FINANCIERS

Nous maintenons des soldes importants d'actifs financiers, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie qui représentent le surplus d'apport provenant d'une vente importante d'actifs et qui n'ont pas été redistribués. La valeur de marché de nos actifs financiers était d'environ 2,1 G\$ à la fin du trimestre.

Le tableau suivant illustre la composition de ces actifs ainsi que les flux de trésorerie connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Actifs sous gestion 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Actifs financiers									
Obligations de gouvernements	55 \$	55 \$	59 \$	55 \$	59 \$				
Obligations de sociétés – Xstrata convertibles	375	375	375	375	375				
– Autres	255	255	232	255	232				
Titres adossés à des créances mobilières	5	5	69	5	69				
Obligations à rendement élevé	146	146	220	146	220				
Actions privilégiées – Falconbridge	570	570	570	570	570				
– Autres	103	103	107	103	107				
Actions ordinaires	587	587	494	587	494				
Prêts et autres	(14)	(14)	15	(14)	15				
Total des actifs financiers	2 082	2 082	2 141	2 082	2 141	87 \$	64 \$	87 \$	64 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	337	337	417	337	417	—	1	—	1
Dépôts et autres passifs				(395)	(428)	—	—	(1)	(4)
<b>Montant net des placements/flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>2 419 \$</b>	<b>2 419 \$</b>	<b>2 558 \$</b>	<b>2 024 \$</b>	<b>2 130 \$</b>	<b>87 \$</b>	<b>65 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>61 \$</b>

Les dépôts et autres passifs comprennent les dépôts auprès de courtiers dans le cadre de notre portefeuille de titres et les titres empruntés vendus à découvert d'une valeur de 181 M\$ au 31 mars 2006.

## SOURCES DE FINANCEMENT ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Les sections suivantes décrivent la structure de notre capital et notre situation de trésorerie. La structure solide de notre capital et les liquidités que nous maintenons nous procurent un faible coût du capital pour nos actionnaires tout en nous assurant la souplesse nécessaire pour réagir rapidement aux occasions de placement qui se présentent et pour composer avec tout changement défavorable et soudain de l'économie.

Nos liquidités proviennent principalement des actifs financiers, des facilités de crédit engagées inutilisées, des flux de trésorerie disponibles et de la rotation des actifs figurant dans notre bilan. Nous structurons la propriété de nos actifs de manière à accroître notre capacité de monétiser leur valeur intrinsèque et ainsi obtenir des liquidités supplémentaires au besoin.

Nos flux de trésorerie disponibles représentent les flux de trésorerie liés à l'exploitation conservés dans l'entreprise après les charges d'exploitation et les impôts en espèces, les paiements d'intérêts, les paiements de dividendes à d'autres actionnaires des entités consolidées, les distributions sur titres privilégiés et les dépenses en immobilisations de maintien. Ces flux de trésorerie servent à payer des dividendes sur actions ordinaires, à investir dans l'entreprise en vue de la croissance future, à réduire l'endettement ou à racheter des actions.

Nous maintenons une structure du capital souple et solide se composant principalement d'emprunts à long terme, la plupart étant sans recours contre la société, et de capitaux permanents. Nous sommes d'avis qu'il s'agit de la méthode de financement la plus adéquate de nos actifs à long terme, et la grande qualité des actifs et des flux de trésorerie connexes nous permet de mobiliser des emprunts à long terme de manière rentable afin d'accroître les rendements pour les actionnaires ordinaires. Nous effectuons nos opérations financières de manière à bénéficier d'excellentes cotes de crédit, qui nous permettent de réduire nos frais d'emprunt et d'élargir notre accès au capital. Nous nous efforçons également de réduire au minimum les risques de liquidité et de refinancement auxquels la société est assujettie en émettant des titres à long terme et en échelonnant les échéances.

La structure consolidée de notre capital, incluant des obligations et des participations détenues par des tiers dans des entités dont les résultats sont consolidés dans nos états financiers réglementaires, a totalisé 26,9 G\$, incluant des emprunts à long terme grevant des propriétés précises garantis par des actifs d'exploitation, plus précisément des immeubles de bureaux et des centrales électriques, sans recours contre Brookfield, et la dette des filiales également sans recours contre Brookfield. Les principales composantes de notre capital étaient relativement inchangées au 31 mars 2006 par rapport à la fin de 2005.

## EMPRUNTS DE LA SOCIÉTÉ

Les emprunts de la société représentent des obligations à court et à long terme de la société. Les emprunts à long terme de la société comprennent des obligations et des débetures émises sur les marchés financiers canadien et américain à la fois dans le cadre d'appels publics à l'épargne et sous forme de placements privés. Les besoins de financement à court terme sont généralement comblés par des effets de commerce adossés par des marges de crédit à long terme pleinement engagées offertes par un groupe de banques internationales. Le tableau suivant résume les facilités de crédit de Brookfield :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Durée moyenne	Coût du capital <sup>1</sup>		Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
		31 mars 2006		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Effets de commerce	3	4 %	524 \$	— \$				1 \$	1 \$		
Emprunts à terme négociés sur les marchés publics	12	7 %	1 570	1 574			28	28			
Emprunts à terme privés <sup>3</sup>	15	6 %	45	46			1	—			
	10	7 %	2 139 \$	1 620 \$	2 139 \$	1 620 \$	30 \$	29 \$	30 \$	29 \$	

<sup>1</sup> Fondé sur les flux de trésorerie liés à l'exploitation exprimés en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

<sup>2</sup> Intérêts débiteurs.

<sup>3</sup> Montant de 43 M\$ garanti par nos actifs houillers.

La société bénéficie de facilités de crédit engagées d'une durée de trois ans d'une valeur d'environ 910 M\$, lesquelles sont utilisées principalement comme facilités de crédit de réserve pour appuyer l'émission d'effets de commerce. Les emprunts au titre d'effets de commerce ont augmenté pour passer à 524 M\$ à la fin du trimestre afin de financer le développement de nos activités liées aux fonds spéciaux ainsi qu'à des fins générales. De plus, nous avons utilisé une tranche d'environ 37 M\$ (95 M\$ en 2005) des facilités pour des lettres de crédit émises principalement pour le compte de nos activités de production d'énergie en vue d'appuyer les contrats de vente d'électricité et les effets de commerce.

Le taux d'intérêt moyen de notre dette s'élevait à 7 % en 2006 et en 2005, et la durée moyenne était de 10 ans (12 ans en 2005).

## EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES GREVANT DES PROPRIÉTÉS PRÉCISES

Le cas échéant, nous assurons le financement d'actifs d'exploitation avec des emprunts à long terme sans recours, comme des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises sans recours contre la société ou les entités en exploitation. Les emprunts consolidés de Brookfield avec recours strictement contre les actifs précis financés se présentent comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Durée moyenne	Coût du capital <sup>1</sup>		Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
		31 mars 2006		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Propriétés commerciales	11	7 %	5 831 \$	5 881 \$	— \$	— \$	84 \$	67 \$	— \$	— \$	
Production d'énergie	10	8 %	2 448	2 365	—	—	51	45	—	—	
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	19	6 %	577	510	—	—	8	2	—	—	
	11	7 %	8 856 \$	8 756 \$	— \$	— \$	143 \$	114 \$	— \$	— \$	

<sup>1</sup> Fondé sur les flux de trésorerie liés à l'exploitation exprimés en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

<sup>2</sup> Intérêts débiteurs.

Ces emprunts appuient les capitaux propres ordinaires avec des financements à risque moindre à long terme, principalement à taux fixe dont l'échéance globale moyenne s'établit à 11 ans (11 ans en 2005) et qui sont assortis d'un taux d'intérêt moyen pondéré de 7 % (7 % en 2005). Les intérêts débiteurs ont augmenté de manière proportionnelle avec le niveau de financement durant le trimestre, compte tenu des acquisitions d'actifs liés aux propriétés immobilières, à la production d'énergie et au bois d'œuvre au cours des douze derniers mois.

## EMPRUNTS DE FILIALES

Ces emprunts représentent principalement des emprunts de sociétés sous forme d'obligations, de facilités de crédit bancaires et d'autres types de dettes et d'obligations financières des filiales.

Ces emprunts sur une base consolidée se présentent comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Durée moyenne	Coût du capital <sup>1</sup> 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
			Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
			31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Propriétés résidentielles	2	5 %	1 094 \$	1 137 \$	— \$	— \$	6 \$	12 \$	— \$	— \$
Production d'énergie	4	6 %	470	474	—	—	5	6	—	—
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	6	5 %	6	37	—	—	—	—	—	—
Activités à l'étranger et autres	7	6 %	230	257	—	—	—	—	—	—
Filiales de la société	9	10 %	617	605	617	605	16	16	16	16
	3	5 %	2 417 \$	2 510 \$	617 \$	605 \$	27 \$	34 \$	16 \$	16 \$

<sup>1</sup> Fondé sur les flux de trésorerie liés à l'exploitation exprimés en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

<sup>2</sup> Intérêts débiteurs.

Les emprunts grevant des propriétés résidentielles comprennent principalement des financements à la construction remboursés avec le produit de la vente de lots de construction, de maisons unifamiliales et d'immeubles en copropriété et ils sont généralement renouvelés sur une base mobile dès le début de la construction. Les emprunts liés à la production d'énergie comprennent des effets émis sur les marchés à 4,6 % d'une valeur de 450 M\$ CA arrivant à échéance en 2009 et des effets émis sur les marchés publics à taux variable de 100 M\$ CA arrivant à échéance plus tard en 2006. Les effets sont assortis d'une cote BBB de S&P et d'une cote BBB (élevée) de DBRS.

Les autres emprunts de filiales comprennent des emprunts de diverses sociétés en exploitation qui sont inclus de manière déconsolidée dans les placements dans l'analyse sectorielle. Une tranche de l'encours des emprunts liés à nos activités internationales est libellée dans la devise locale et elle est utilisée pour assurer la couverture des actifs d'exploitation contre les mouvements de la devise locale, la plus importante étant le real brésilien.

Les emprunts de filiales de la société comprennent des actions privilégiées rachetables de 200 M\$ CA remboursables au plus tard en 2011 de même que des emprunts de filiales de 446 M\$ échéant en 2015 garantis par la société.

#### TITRES DE CAPITAL

Les titres de capital sont constitués d'actions privilégiées et de titres privilégiés à long terme pouvant être réglés par l'émission, strictement à notre gré, d'un nombre variable d'actions ordinaires et ils ne sont plus constatés comme des capitaux propres dans nos états financiers. Le tableau suivant résume les titres de capital émis par la société :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Durée moyenne	Coût du capital <sup>1</sup> 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
			Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
			31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Actions privilégiées et titres privilégiés de la société	20	6 %	663 \$	669 \$			11 \$	10 \$		
Actions privilégiées de filiales	8	6 %	922	929			13	12		
	13	6 %	1 585 \$	1 598 \$	1 585 \$	1 598 \$	24 \$	22 \$	24 \$	22 \$

<sup>1</sup> Fondé sur les flux de trésorerie liés à l'exploitation exprimés en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

<sup>2</sup> Intérêts débiteurs.

Le rendement moyen des distributions sur les titres de capital au 31 mars 2006 s'élevait à 6 % (6 % en 2005) et la durée moyenne était de 13 années (13 années en 2005). Nous n'avons émis ni remboursé aucun titre de capital durant le trimestre, et les variations de la valeur comptable sont attribuables à l'incidence des mouvements des devises sur les titres de capital libellés en dollars canadiens.

#### PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE DANS LES ACTIFS NETS

La part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets comporte deux éléments, soit les intérêts avec privilège de participation des autres actionnaires dans nos actifs d'exploitation et nos filiales, et les actions privilégiées sans privilège de participation émises par la société et ses filiales.

La part de tiers dans nos activités sur une base pleinement consolidée se présente comme suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Nombre d'actions 31 mars 2006	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>1</sup>			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
		31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Intérêts avec privilège de participation									
Propriétés									
Brookfield Properties Corporation	114,2	1 001 \$	999 \$	1 001 \$	999 \$	67 \$	53 \$	67 \$	53 \$
Brookfield Homes Corporation	13,1	135	128	—	—	9	10	—	—
Commerce de détail et autres		69	69	—	—	—	—	—	—
Production d'énergie									
Great Lakes Hydro Income Fund		171	180	—	—	11	5	—	—
Louisiana HydroElectric		38	45	—	—	2	5	—	—
Terres d'exploitation forestière		355	255	—	—	3	—	—	—
Autres		126	101	—	—	6	7	—	—
		1 895	1 777	1 001	999	98	80	67	53
Intérêts sans privilège de participation		201	207	197	200	2	3	2	2
		2 096 \$	1 984 \$	1 198 \$	1 199 \$	100 \$	83 \$	69 \$	55 \$

<sup>1</sup> Représente la quote-part des flux de trésorerie liés à l'exploitation attribuables aux intérêts des actionnaires respectifs et inclut les distributions en espèces.

La majorité de nos activités liées aux immeubles de bureaux et aux propriétés résidentielles sont menées par l'intermédiaire de Brookfield Properties Corporation et de Brookfield Homes Corporation, respectivement, dans lesquelles les actionnaires autres que la société détiennent environ 49 % et 48 %, respectivement, des actions ordinaires. Nous avons inclus Brookfield Properties dans notre mode de présentation sectorielle et, ainsi, la participation des autres actionnaires dans ces activités est reflétée dans les résultats totaux et nets.

Les intérêts dans les activités de production d'énergie représentent 50 % des avoirs des porteurs de parts du Great Lakes Hydro Income Fund, par l'intermédiaire duquel nous détenons une tranche de nos activités de production d'énergie, et une tranche de 25 % détenue par des tiers dans nos activités en Louisiane. Les intérêts dans les terres d'exploitation forestière représentent 50 % des avoirs des partenaires institutionnels dans notre fonds Island Timberland Fund. La valeur comptable de ces intérêts varie chaque année et elle augmente généralement en fonction de l'excédent du bénéfice net sur les distributions en espèces habituelles et diminue en fonction des rachats d'actions et des dividendes spéciaux.

L'augmentation des flux de trésorerie liés à l'exploitation est attribuable aux intérêts avec privilège de participation ainsi qu'à l'augmentation générale des flux de trésorerie d'exploitation et aux gains plus élevés générés par les filiales en propriété non exclusive et tient compte d'un gain de 15 M\$ à la cession d'une propriété immobilière constaté durant le trimestre. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation distribués aux autres actionnaires sans contrôle sous forme de dividendes en espèces ont totalisé 29 M\$ durant le premier trimestre de 2006, par rapport à 20 M\$ durant la même période en 2005. Les flux de trésorerie non distribués attribuables aux actionnaires sans contrôle, totalisant 71 M\$ durant le trimestre (63 M\$ en 2005), sont maintenus dans les activités respectives et ils sont disponibles pour accroître les activités, réduire l'endettement ou racheter des actions.

#### AUTRES PASSIFS ET CHARGES D'EXPLOITATION

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Créditeurs	1 989 \$	2 037 \$	1 223 \$	1 001 \$				
Engagements au titre des assurances	1 414	1 433	—	—				
Passif (actif) d'impôts futurs	133	14	95	(51)				
Autres passifs	1 108	1 077	123	436				
Gestion d'actifs					35 \$	38 \$	— \$	— \$
Autres charges d'exploitation					36	27	31	23
Impôts en espèces					14	16	—	2
	4 644 \$	4 561 \$	1 441 \$	1 386 \$	85 \$	81 \$	31 \$	25 \$

Les créditeurs et autres passifs ont augmenté durant le trimestre en raison de la prise en charge des soldes de fonds de roulement au moment de l'acquisition d'actifs d'exploitation supplémentaires et de la croissance généralisée du niveau des activités. Les engagements au titre des assurances comprennent les sinistres et les passifs au titre des dépôts dans le cadre de nos activités d'assurances. Ces passifs sont demeurés stables durant le trimestre et sont financés à l'aide des titres tenus dans le cadre desdites activités. Les autres passifs comprennent un montant de 206 M\$ représentant des débetures que nous avons émises et qui sont échangeables contre 20 millions d'actions ordinaires de Norbord.

Les charges liées à la gestion d'actifs traduisent les frais qui sont directement imputables à nos activités dégagant des honoraires. Nous continuons de faire progresser notre plate-forme et nous prévoyons obtenir des marges accrues à l'avenir. Les autres charges d'exploitation sont celles qui ne sont pas directement attribuables à des unités d'exploitation précises et dont la progression est conforme au niveau global de l'activité.

Les impôts en espèces se rapportent principalement au bénéfice imposable généré par nos activités de construction domiciliaire aux États-Unis. Les pertes fiscales résultant d'autres activités ne peuvent servir d'abri fiscal à ce bénéfice étant donné que ce secteur appartient à des intérêts publics distincts.

### CAPITAUX PROPRES PRIVILÉGIÉS

Les capitaux propres privilégiés comprennent des actions privilégiées perpétuelles à taux variable dégagant une forme d'effet de levier permanent intéressant pour nos actions ordinaires.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES EN MILLIONS	Coût du capital <sup>1</sup>	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation <sup>2</sup>			
		Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2006	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2006	31 mars 2005	31 mars 2006	31 mars 2005
Capitaux propres privilégiés	6 %	515 \$	515 \$	515 \$	515 \$	10 \$	8 \$	10 \$	8 \$

<sup>1</sup> Exprimé en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

<sup>2</sup> Dividendes

La hausse des distributions en 2006 est attribuable à l'incidence du raffermissement du dollar canadien sur les dividendes des actions privilégiées.

### CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

Sur une base diluée, compte tenu du fractionnement d'actions annoncé après la fin du trimestre, Brookfield comptait 407,4 millions d'actions ordinaires en circulation au 31 mars 2006, ce qui représente une augmentation de 2,1 millions d'actions par rapport au 31 décembre 2005, principalement en raison de l'émission d'options au titre de la rémunération annuelle des membres de la direction.

Brookfield possède deux catégories d'actions ordinaires en circulation, soit les catégories A et B. Les porteurs des actions de chaque catégorie élisent la moitié des membres du conseil d'administration de la société. Les actions de catégorie B sont détenues par Partners Limited, société fermée appartenant à 45 personnes, incluant plusieurs membres de la haute direction de Brookfield, qui détiennent collectivement des intérêts bénéficiaires directs et indirects d'environ 67 millions d'actions de catégorie A représentant des intérêts dans la société d'environ 17 %. D'autres détails sur Partners Limited figurent dans la circulaire d'information de la société.

### CONTEXTE COMMERCIAL ET RISQUES

Chacune de nos activités contribue à former les résultats financiers de Brookfield, tout comme divers facteurs externes qui influencent les secteurs d'exploitation et les régions géographiques où nous exerçons des activités, ainsi que des conditions macroéconomiques comme la croissance de l'économie, les fluctuations des cours du change et celles de l'inflation et des taux d'intérêt, les exigences et les initiatives en matière de réglementation et les litiges et les réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal des activités. Ces facteurs sont décrits plus en détails dans notre rapport annuel et notre notice annuelle, accessibles sur notre site Web et à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Toute société qui donne l'impression d'exercer principalement des activités d'investissement, de réinvestissement ou de négociation de titres doit être inscrite en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Investment Company Act of 1940* (la « loi »). De plus, la loi peut également exiger l'inscription de toute société qui exerce ou a l'intention d'exercer principalement des activités d'investissement, de réinvestissement, de propriété ou de négociation de titres, ou encore qui détient ou a l'intention de détenir des placements en titres d'un montant qui excède 40 % de l'actif de la société sur une base non consolidée. À l'heure actuelle, la société n'est pas réputée constituer une société de placement aux termes de la loi et nous croyons pouvoir organiser nos affaires en vue d'éviter d'être réputés constituer une telle société aux termes de la loi. Si nous étions dans l'obligation d'inscrire notre société comme société de placement en vertu de la loi, nous pourrions, entre autres, être limités dans notre capacité à réaliser certaines opérations et à émettre certains titres. De plus, certains de nos contrats pourraient être frappés de nullité.

### ANALYSE FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

L'analyse de nos résultats d'exploitation et de notre situation financière dans les précédentes sections de ce rapport de gestion est principalement sectorielle, ce qui est conforme à la manière dont nous gérons nos activités. Comme il a été discuté précédemment, cette base sectorielle diffère de nos états financiers consolidés. La présente section a pour objet d'offrir une analyse de notre situation financière et de nos résultats d'exploitation présentés dans les états financiers consolidés et d'effectuer un rapprochement entre nos états financiers consolidés et la base sectorielle utilisée dans les sections précédentes.

À cette fin, nous avons produit un sommaire de nos états financiers consolidés et un examen des principales composantes et des écarts d'un point de vue consolidé. Cette section contient également un rapprochement entre les bilans consolidés et les états consolidés des résultats de nos activités sectorielles. Cette démarche vise à aider le lecteur à mieux se reporter aux renseignements plus détaillés figurant dans la revue des activités.

#### BILAN CONSOLIDÉ

La valeur comptable de l'actif total consolidé a été portée à 26,9 G\$ au 31 mars 2006, par rapport à 26,1 G\$ à la fin de l'exercice précédent. Cette hausse est attribuable à l'expansion de notre plate-forme d'exploitation dans nos activités liées aux propriétés immobilières et à la production d'énergie, comme le reflète l'augmentation de 0,5 G\$ des immobilisations corporelles, de même que dans nos activités liées aux fonds spéciaux, comme le reflète l'augmentation de 0,4 G\$ des emprunts et billets à recevoir émis. Le tableau suivant présente un sommaire de notre actif consolidé :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Valeur comptable</i>	
	<i>31 mars 2006</i>	<i>31 décembre 2005</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>910 \$</b>	951 \$
Actifs financiers	<b>2 220</b>	2 171
	<b>3 130</b>	3 122
Placements	<b>572</b>	595
Débiteurs et autres	<b>4 280</b>	4 148
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	<b>16 243</b>	15 776
Titres	<b>1 939</b>	2 069
Emprunts et effets à recevoir	<b>751</b>	348
	<b>26 915 \$</b>	26 058 \$

La trésorerie et les équivalents de trésorerie et les actifs financiers, qui comprennent les titres et les autres actifs financiers qui ne sont pas activement déployés dans les activités, totalisaient 3,1 G\$ sur une base consolidée au 31 mars 2006, et sont demeurés relativement inchangés par rapport à la fin de 2005.

Les placements représentent les intérêts comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence dans les sociétés nous appartenant en partie, dont Norbord et Papiers Fraser. Le recul de la valeur comptable depuis décembre 2005 s'explique en grande partie par notre quote-part des pertes comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence de Papiers Fraser, qui fait plus que contrebalancer le bénéfice tiré de notre placement dans Norbord.

Les immobilisations corporelles comprennent les propriétés résidentielles et commerciales, les installations de production d'énergie, les terres d'exploitation forestière et les autres actifs corporels utilisés dans le cadre de nos activités. La valeur comptable investie dans ces actifs a augmenté de 0,5 M\$ en 2006, en raison principalement de l'acquisition de quatre centrales électriques d'une capacité totale de 50 mégawatts pour un placement total d'environ 200 M\$. Les actifs sous forme de propriétés commerciales comprennent les immeubles de bureaux, les propriétés immobilières présentant des occasions et les propriétés de commerce de détail. La valeur comptable nette de ces actifs est demeurée stable, puisque la vente du World Trade Center de Denver a été annulée par l'acquisition de deux immeubles de Toronto de même que par la poursuite de l'expansion dans le marché de Washington, par l'acquisition d'un immeuble de bureaux du Maryland.

Les titres comprennent un montant de 1,3 G\$ (1,6 G\$ en 2005) principalement sous forme de titres à revenu fixe détenus par l'intermédiaire de nos activités d'assurance, un montant de 222 M\$ (134 M\$ en 2005) dans nos fonds spéciaux, de même qu'un montant de 267 M\$ (267 M\$ en 2005) sous forme d'actions ordinaires du Canary Wharf Group inclus dans notre portefeuille principal d'immeubles de bureaux, dans la rubrique « Revue des activités ». Le nombre de titres est demeuré inchangé par rapport à la fin de 2005.

Les prêts et effets à recevoir incluent un montant de 702 M\$ (241 M\$ en 2005) au titre des fonds spéciaux et comprennent principalement les prêts octroyés dans le cadre de nos activités de crédit-relais. L'encours était supérieur à la fin du premier trimestre de 2006 en raison du décaissement de plusieurs prêts dans le cadre de nos activités de crédit-relais.

La structure de notre capital consolidée, qui comprend le passif et les capitaux propres, a augmenté conformément à la croissance de notre actif total. Cette hausse se reflète principalement dans les emprunts de la société et les capitaux propres ordinaires. Le tableau suivant résume la structure consolidée de notre capital au 31 mars 2006 et au 31 décembre 2005 et le coût du capital connexe :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Coût du capital<sup>1</sup></i>		<i>Valeur comptable</i>	
	<i>31 mars 2006</i>	<i>31 décembre 2005</i>	<i>31 mars 2006</i>	<i>31 décembre 2005</i>
Emprunts sans recours				
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	7 %	7 %	8 856 \$	8 756 \$
Emprunts de filiales	5 %	5 %	2 417	2 510
Emprunts de la société	7 %	7 %	2 139	1 620
Créditeurs et autres passifs	7 %	7 %	4 644	4 561
Titres de capital	6 %	6 %	1 585	1 598
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	22 %	22 %	2 096	1 984
Capitaux propres				
Capitaux propres privilégiés	6 %	6 %	515	515
Capitaux propres ordinaires	20 %	20 %	4 663	4 514
	<b>9,5 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>26 915</b>	<b>26 058</b>

<sup>1</sup> En fonction des flux de trésorerie liés à l'exploitation en pourcentage de la valeur comptable moyenne.

Les emprunts de la société ont augmenté de 524 M\$ en raison de l'émission d'effets de commerce durant le trimestre pour financer les placements. Les autres éléments de notre capitalisation ont peu varié. Les capitaux propres ordinaires ont augmenté en raison du bénéfice net généré durant le trimestre, annulé en partie par les dividendes versés.

Le coût en espèces du capital moyen pondéré global, selon un objectif de rendement de 20 % pour nos capitaux propres ordinaires, s'établit à 9,5 %, soit un taux identique à celui de 2005, traduisant le faible coût des actions privilégiées perpétuelles sans privilège de participation émises sur plusieurs années de même que le coût peu élevé des emprunts à terme, des titres de capital et des financements à cote d'investissement supérieure sans recours, résultant de la grande qualité de notre portefeuille principal d'immeubles de bureaux et de nos centrales électriques.

#### ÉTAT CONSOLIDÉ DES RÉSULTATS

Le tableau suivant résume l'état consolidé de notre bénéfice net :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes	711 \$	502 \$
Intérêts débiteurs	(224)	(199)
Charges d'exploitation et impôts exigibles	(85)	(81)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	(100)	(83)
	<b>302</b>	<b>139</b>
Autres éléments, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle	(123)	26
Bénéfice net	<b>179 \$</b>	<b>165 \$</b>

Le tableau suivant présente un rapprochement du total des flux de trésorerie liés à l'exploitation selon la présentation sectorielle et le bénéfice d'exploitation net :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Total des flux de trésorerie liés à l'exploitation	716 \$	518 \$
Moins les dividendes reçus :		
Falconbridge et Norbord	(5)	(16)
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes	<b>711 \$</b>	<b>502 \$</b>

Le bénéfice d'exploitation net comprend les éléments suivants de notre état consolidé des résultats, soit les honoraires gagnés, les autres produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes, les produits financiers et autres et les gains tirés des cessions. Ces éléments sont décrits pour chaque unité d'exploitation à la rubrique « Revue des activités ».

Les intérêts débiteurs consolidés ont augmenté par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent en raison principalement du niveau moyen d'emprunts plus élevé grevant des propriétés précises durant le trimestre, compte tenu des acquisitions d'actifs liés aux propriétés immobilières, à la production d'énergie et au bois d'œuvre au cours des douze derniers mois. Le tableau suivant résume les intérêts débiteurs :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Emprunts de la société	30 \$	29 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	143	114
Emprunts de filiales	27	34
Titres de capital	24	22
	<b>224 \$</b>	<b>199 \$</b>

Les charges d'exploitation et les impôts exigibles sont présentés dans la rubrique « Autres passifs et charges d'exploitation ». L'augmentation de 5 % par rapport au premier trimestre de 2005 s'explique principalement par la croissance du niveau des activités.

La part des actionnaires sans contrôle dans les éléments qui précèdent totalisait 100 M\$ sur une base consolidée durant le premier trimestre de 2006, contre 83 M\$ sur une base similaire en 2005. La hausse résulte principalement de l'augmentation généralisée de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation et de nos gains générés dans le cadre des activités liées aux immeubles de bureaux et aux propriétés résidentielles dont nous sommes partiellement propriétaires.

#### **Autres éléments, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle**

Les autres éléments sont résumés dans le tableau suivant et ils incluent les éléments hors trésorerie ou qui, selon nous, ne font pas partie de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation. Par conséquent, ils sont inclus dans le rapprochement du bénéfice net et des flux de trésorerie liés à l'exploitation présenté précédemment dans ce rapport de gestion.

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Produits financiers (pertes financières) comptabilisé(e)s selon la méthode de la mise en équivalence	(22) \$	103 \$
Amortissement	(104)	(77)
Impôts futurs et autres provisions	(51)	(28)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	54	28
	<b>(123) \$</b>	<b>26 \$</b>

Le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence traduit notre quote-part du bénéfice net constaté par Norbord et Papiers Fraser. Les résultats de 2005 comprennent également un montant de 71 M\$ au titre de notre placement dans Falconbridge, que nous avons vendu l'année dernière. Le recul par rapport à 2005 reflète notre quote-part des pertes de Papiers Fraser, totalisant 44 M\$ durant le trimestre, par opposition à un bénéfice de 2 M\$ durant la même période de l'exercice précédent. De plus, Norbord a réalisé des prix en 2006 qui, bien que très favorables, étaient inférieurs à ceux de la période correspondante de 2005 qui étaient particulièrement fermes. Notre quote-part du bénéfice de Norbord s'élevait à 22 M\$ durant le trimestre, comparativement à 30 M\$ durant la période correspondante de 2005.

L'amortissement avant la part des actionnaires sans contrôle a été porté de 77 M\$ à 104 M\$ durant le premier trimestre de 2006. Cette hausse résulte de l'acquisition d'actifs supplémentaires liés à la production d'énergie et aux propriétés immobilières depuis le début de 2005.

Le tableau suivant résume les impôts futurs et autres provisions qui ont été portés de 28 M\$ à 51 M\$ :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Impôts futurs	63 \$	34 \$
Gains et pertes de réévaluation		
Contrats de taux d'intérêt	(16)	(8)
Débentures convertibles de Norbord	(4)	(1)
Incidence fiscale des gains et pertes de réévaluation	8	3
	<b>51 \$</b>	<b>28 \$</b>

Nous constatons les provisions pour impôts autres qu'en espèces de la manière exigée par les PCGR, lesquelles reflètent toute variation de la valeur comptable de nos abris fiscaux durant la période et de toute provision pour impôts relative au bénéfice boursier hors trésorerie. Brookfield a accès à des abris fiscaux importants en raison de la nature de ses actifs et nous ne prévoyons engager aucun passif d'impôts en espèces considérable à court terme, sauf à l'égard de nos activités de construction de maisons aux États-Unis qui n'ont pas droit aux avantages fiscaux que procurent nos autres activités américaines étant donné qu'elles sont détenues séparément.

Les gains et pertes de réévaluation incluent l'incidence de la réévaluation des contrats financiers à taux fixe que nous maintenons en vue d'assurer une protection économique contre les répercussions potentielles de toute hausse des taux d'intérêt sur la valeur de nos actifs de longue durée sensibles aux taux d'intérêt. Les règles comptables exigent que nous fassions une réévaluation de certains de ces contrats à chaque période même si les actifs correspondants ne font pas l'objet d'une réévaluation. Au cours du trimestre, nous avons comptabilisé un gain de réévaluation de 16 M\$. Il faut bien noter que la variation correspondante de la valeur de nos actifs de longue durée sensibles aux taux d'intérêt n'est pas prise en compte dans le bénéfice.

Dans le même ordre d'idée, nous devons réévaluer les débetures que nous avons émises et qui sont échangeables contre 20 millions d'actions ordinaires de Norbord, détenues par nous, afin de refléter la variation du cours des actions de Norbord durant la période, ce qui a occasionné un gain de réévaluation de 4 M\$. Nous comptabilisons notre quote-part du bénéfice de Norbord relatif aux actions correspondantes selon la méthode de la mise en équivalence, sans prendre en compte la variation de la valeur de marché de ces actions dans le bénéfice.

#### ÉTAT CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau suivant résume les flux de trésorerie consolidés de la société tels qu'ils figurent dans l'état consolidé des flux de trésorerie :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<b>307 \$</b>	155 \$
Variation nette des soldes de fonds de roulement hors trésorerie et autres	<b>(97)</b>	130
Activités d'exploitation	<b>210</b>	285
Activités de financement	<b>541</b>	(40)
Activités d'investissement	<b>(792)</b>	(105)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<b>(41) \$</b>	140 \$

#### Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sont composés des flux de trésorerie d'exploitation, décrits en détail ailleurs dans ce rapport, ajustés pour tenir compte des variations des soldes de fonds de roulement hors trésorerie d'un trimestre à l'autre.

#### Activités de financement

Les activités de financement ont dégagé une encaisse de 541 M\$ en 2006, contre des sorties de fonds de 40 M\$ en 2005. Les emprunts au titre d'effets de commerce se sont accrus d'environ 500 M\$ durant le premier trimestre de 2006 en vue de financer un nouveau crédit-relais, les activités de restructuration de fonds ainsi que les actifs liés à la production d'énergie acquis durant la période, considérant qu'une faible partie des emprunts de la société ont été remboursés en 2005. L'émission d'emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises a été largement contrebalancée par les remboursements effectués durant le premier trimestre de 2006.

Nous avons retenu un montant de 56 M\$ (40 M\$ en 2005) au titre des flux de trésorerie liés à l'exploitation dans nos filiales consolidées en sus du montant distribué sous forme de dividendes, et versé des distributions aux porteurs d'actions ordinaires et privilégiées atteignant au total 48 M\$ (44 M\$ en 2005). Nous n'avons pas racheté de sommes importantes de capitaux propres de la société ou de filiales durant la période, comparativement à 42 M\$ de tels rachats en 2005.

#### Activités d'investissement

Nous avons investi des capitaux nets de 792 M\$ sur une base consolidée durant le premier trimestre de 2006, contre 105 M\$ durant la même période en 2005. Le plus important secteur d'investissement a été nos activités liées aux fonds spéciaux en raison du nombre important d'opérations relatives à notre crédit-relais et d'activités de restructuration. L'acquisition d'un immeuble de bureaux à Washington a été en grande partie annulée par le produit de la vente d'une propriété à Denver. Nous avons acquis des centrales électriques additionnelles durant les premiers trimestres de 2006 et de 2005.

## RAPPROCHEMENT DE L'INFORMATION SECTORIELLE ET DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les tableaux qui suivent présentent le rapprochement de l'information sectorielle, qui assure la méthode de présentation de la plus grande partie du rapport de gestion figurant dans ce rapport, et de nos états financiers consolidés qui sont dressés et vérifiés conformément aux PCGR :

### Bilan

AU 31 MARS 2006									
EN MILLIONS	Propriétés immobilières	Production d'énergie	Bois d'œuvre et infrastructure	Fonds spéciaux	Placements	Encaisse et actifs financiers	Autres actifs	Structure du capital	Montants consolidés
<b>Actif</b>									\$
Actif d'exploitation									
Immobilisations corporelles									
Propriétés immobilières	10 835 \$	— \$	112 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	10 947 \$
Production d'énergie	—	3 799	—	—	—	—	—	—	3 799
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	—	—	1 178	—	—	—	—	—	1 178
Autres immobilisations corporelles	—	—	—	—	319	—	—	—	319
Titres	267	—	—	222	1 450	—	—	—	1 939
Emprunts et effets à recevoir	—	—	—	702	49	—	—	—	751
Trésorerie et équivalents de trésorerie	118	131	31	6	287	337	—	—	910
Actifs financiers	—	156	—	—	—	2 064	—	—	2 220
Placements	—	—	—	110	444	18	—	—	572
Débiteurs et autres	560	786	71	98	898	—	1 867	—	4 280
<b>Total de l'actif</b>	<b>11 780 \$</b>	<b>4 872 \$</b>	<b>1 392 \$</b>	<b>1 138 \$</b>	<b>3 447 \$</b>	<b>2 419 \$</b>	<b>1 867 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>26 915 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>									
Emprunts de la société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 139 \$	2 139 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	5 831	2 448	577	—	—	—	—	—	8 856
Autres emprunts de filiales	1 079	476	9	37	88	111	—	617	2 417
Créditeurs et autres passifs	374	495	82	46	1 922	284	—	1 441	4 644
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	1 585	1 585
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	204	223	355	4	112	—	—	1 198	2 096
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	515	515
<b>Capitaux propres ordinaires/capital investi net</b>	<b>4 292</b>	<b>1 230</b>	<b>369</b>	<b>1 051</b>	<b>1 325</b>	<b>2 024</b>	<b>1 867</b>	<b>(7 495)</b>	<b>4 663</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>11 780 \$</b>	<b>4 872 \$</b>	<b>1 392 \$</b>	<b>1 138 \$</b>	<b>3 447 \$</b>	<b>2 419 \$</b>	<b>1 867 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>26 915 \$</b>

### Résultats d'exploitation

TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2006									
EN MILLIONS	Services de gestion d'actifs	Propriétés immobilières	Production d'énergie	Bois d'œuvre et infrastructure	Fonds spéciaux	Placements	Produits financiers et gains	Structure du capital	Montants consolidés
Honoraires gagnés	54 \$	—	—	—	—	—	—	— \$	54
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes	—	282	—	—	—	—	—	—	282
Propriétés immobilières	—	—	200	—	—	—	—	—	200
Production d'énergie	—	—	—	46	—	—	—	—	46
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	—	—	—	—	39	—	—	—	39
Fonds spéciaux	—	—	—	—	—	3	87	—	90
Produits financiers et autres	54	282	200	46	39	3	87	—	711
Charges									
Intérêts	—	89	55	8	—	2	—	70	224
Gestion d'actifs	35	—	—	—	—	—	—	—	35
Autres charges d'exploitation	—	—	—	—	—	5	—	31	36
Impôts exigibles	—	14	—	—	—	—	—	—	14
Part des actionnaires sans contrôle	—	9	14	3	—	4	1	69	100
Bénéfice net avant les éléments suivants	19	170	131	35	39	(8)	86	(170)	302
Dividendes reçus de Norbord	—	—	—	—	—	5	—	—	5
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>19</b>	<b>170</b>	<b>131</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>(3)</b>	<b>86</b>	<b>(170)</b>	<b>307</b>
Dividendes sur actions privilégiées	—	—	—	—	—	—	—	10	10
<b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b>	<b>19 \$</b>	<b>170 \$</b>	<b>131 \$</b>	<b>35 \$</b>	<b>39 \$</b>	<b>(3) \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>(180) \$</b>	<b>297 \$</b>

# Bilan

AU 31 DÉCEMBRE 2005

EN MILLIONS	Propriétés immobilières	Production d'énergie	Bois d'œuvre et infrastructure	Fonds spéciaux	Placements	Encaisse et actifs financiers	Autres actifs	Structure du capital	Montants consolidés
<b>Actif</b>									
Actif d'exploitation									
Immobilisations corporelles									
Propriétés immobilières	10 722 \$	— \$	113 \$	— \$	— \$	— \$	39 \$	— \$	10 874 \$
Production d'énergie	—	3 568	—	—	—	—	—	—	3 568
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	—	—	1 018	—	—	—	—	—	1 018
Autres immobilisations corporelles	—	—	—	—	316	—	—	—	316
Titres	267	—	—	134	1 571	97	—	—	2 069
Emprunts et effets à recevoir	—	—	—	241	47	60	—	—	348
Trésorerie et équivalents de trésorerie	253	115	23	—	143	417	—	—	951
Actifs financiers	—	187	—	—	—	1 984	—	—	2 171
Placements	—	—	—	122	473	—	—	—	595
Débiteurs et autres	617	882	59	2	836	—	1 752	—	4 148
<b>Total de l'actif</b>	<b>11 859 \$</b>	<b>4 752 \$</b>	<b>1 213 \$</b>	<b>499 \$</b>	<b>3 386 \$</b>	<b>2 558 \$</b>	<b>1 791 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>26 058 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>									
Emprunts de la société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	1 620 \$	1 620 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	5 881	2 365	510	—	—	—	—	—	8 756
Autres emprunts de filiales	1 138	474	37	—	110	146	—	605	2 510
Créditeurs et autres passifs	463	491	65	—	1 874	282	—	1 386	4 561
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	1 598	1 598
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	196	225	255	—	109	—	—	1 199	1 984
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	515	515
<b>Capitaux propres ordinaires/capital investi net</b>	<b>4 181</b>	<b>1 197</b>	<b>346</b>	<b>499</b>	<b>1 293</b>	<b>2 130</b>	<b>1 791</b>	<b>(6 923)</b>	<b>4 514</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>11 859 \$</b>	<b>4 752 \$</b>	<b>1 213 \$</b>	<b>499 \$</b>	<b>3 386 \$</b>	<b>2 558 \$</b>	<b>1 791 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>26 058 \$</b>

## Résultats d'exploitation

TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

EN MILLIONS	Services de gestion d'actifs	Propriétés immobilières	Production d'énergie	Bois d'œuvre et infrastructure	Fonds spéciaux	Placements	Produits financiers et gains	Structure du capital	Montants consolidés
Honoraires gagnés	48 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	48 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes									
Propriétés immobilières	—	222	—	—	—	—	—	—	222
Production d'énergie	—	—	134	—	—	—	—	—	134
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	—	—	—	10	—	—	—	—	10
Fonds spéciaux	—	—	—	—	13	—	—	—	13
Produits financiers et autres	—	—	—	—	—	10	65	—	75
	48	222	134	10	13	10	65	—	502
Charges									
Intérêts	—	73	52	1	—	2	—	71	199
Gestion d'actifs	38	—	—	—	—	—	—	—	38
Autres charges d'exploitation	—	—	4	—	—	—	—	23	27
Impôts exigibles	—	13	—	—	—	1	—	2	16
Part des actionnaires sans contrôle	—	10	10	—	—	8	—	55	83
Bénéfice net avant les éléments suivants	10	126	68	9	13	(1)	65	(151)	139
Dividendes reçus de Falconbridge	—	—	—	—	—	12	—	—	12
Dividendes reçus de Norbord	—	—	—	—	—	4	—	—	4
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>10</b>	<b>126</b>	<b>68</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>65</b>	<b>(151)</b>	<b>155</b>
Dividendes sur actions privilégiées	—	—	—	—	—	—	—	8	8
<b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b>	<b>10 \$</b>	<b>126 \$</b>	<b>68 \$</b>	<b>9 \$</b>	<b>13 \$</b>	<b>15 \$</b>	<b>65 \$</b>	<b>(159) \$</b>	<b>147 \$</b>

## INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

Cette information supplémentaire présente des renseignements exigés par les lignes directrices permanentes applicables à l'information à fournir et vise aussi à faciliter toute autre analyse.

### RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les résultats des huit derniers trimestres complétés se présentent comme suit :

EN MILLIONS	2006	2005				2004		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Total des produits d'exploitation	1 183 \$	1 740 \$	1 368 \$	1 174 \$	974 \$	1 299 \$	994 \$	838 \$
Honoraires gagnés	54 \$	106 \$	70 \$	58 \$	48 \$	54 \$	45 \$	43 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes								
Propriétés immobilières	252	461	270	257	222	335	231	214
Production d'énergie	200	128	92	115	134	64	64	67
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	20	15	19	20	10	10	7	5
Fonds spéciaux	39	11	17	13	13	20	11	7
Produits financiers et autres	90	8	67	77	75	10	48	69
Gains tirés de cessions	56	—	28	21	—	—	63	60
	711	729	563	561	502	493	469	465
Charges								
Intérêts	224	229	218	235	199	154	154	153
Gestion d'actifs	35	52	51	43	38	35	30	30
Autres charges d'exploitation	36	35	21	20	27	30	22	13
Impôts exigibles	14	88	28	30	16	46	16	16
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	100	151	74	78	83	112	74	100
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b>	<b>302</b>	<b>174</b>	<b>171</b>	<b>155</b>	<b>139</b>	<b>116</b>	<b>173</b>	<b>153</b>
Produits financiers (pertes financières) comptabilisé(e)s selon la méthode de la mise en équivalence	(22)	9	34	73	103	62	79	95
Gains tirés de la cession de Falconbridge	—	—	785	565	—	—	—	—
Amortissement	(104)	(103)	(102)	(92)	(77)	(79)	(60)	(56)
Impôts futurs et autres provisions	(51)	5	(180)	(121)	(28)	(67)	(107)	(42)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments qui précèdent	54	66	28	30	28	55	48	40
<b>Bénéfice net</b>	<b>179 \$</b>	<b>151 \$</b>	<b>736 \$</b>	<b>610 \$</b>	<b>165 \$</b>	<b>87 \$</b>	<b>133 \$</b>	<b>190 \$</b>

Nous exerçons nos activités avec comme objectif de générer des flux de trésorerie durables qui feront état de notre croissance soutenue à long terme. Toutefois, nos résultats financiers varient d'un trimestre à l'autre compte tenu du caractère saisonnier de certaines de nos activités de même qu'en raison de l'incidence d'initiatives précises.

Les honoraires gagnés tiennent compte des honoraires liés aux participations et à la location provenant de la réalisation d'initiatives précises et ils représentent la majeure partie de nos honoraires à ce stade de la croissance de notre entreprise. Nous avons gagné des honoraires importants de ce type durant le troisième et le quatrième trimestres de 2005. Nous prévoyons que le niveau d'honoraires gagnés se stabilisera à mesure que nous augmenterons la tranche des honoraires de gestion de base tirés de la croissance de nos actifs sous gestion et que les fonds arriveront à échéance, nous permettant ainsi de générer des honoraires liés au rendement plus diversifiés.

Dans le cadre de nos activités liées aux propriétés immobilières, les immeubles de bureaux ont tendance à dégager des résultats stables d'un trimestre à l'autre, compte non tenu de l'incidence des acquisitions et des cessions de propriétés. Nos activités liées aux propriétés résidentielles ont tendance à générer la majeure partie de leurs flux de trésorerie liés à l'exploitation durant la deuxième moitié de l'exercice en raison du caractère saisonnier de ces activités dans les marchés américains. Nous avons reçu des dividendes considérables au titre de notre placement dans Canary Wharf durant le troisième et le quatrième trimestres de 2005, qui sont pris en compte dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation à la page suivante.

L'apport du secteur de la production d'énergie varie en fonction des débits d'eau et des prix de l'électricité, les deux éléments présentant un caractère saisonnier. Les résultats sont généralement plus vigoureux durant le premier trimestre de chaque année puisque les prix et les débits d'eau y atteignent leurs niveaux les plus élevés de l'année.

Nous prévoyons que nos activités liées à des terres d'exploitation forestière et à des infrastructures continueront de générer des résultats relativement stables durant l'exercice et que les produits tirés de nos fonds spéciaux, de nos placements et de nos actifs financiers varieront en fonction des gains à la cession d'actifs ou d'autres gains réalisés. Le montant des gains à la cession d'actifs est difficile à prévoir, en raison de leur nature; toutefois, le dynamisme de nos actifs fait en sorte que nous réalisons relativement souvent ce type de gains.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation des huit derniers trimestres complétés se présentent comme suit :

EN MILLIONS	2006	2005				2004		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b>	<b>302 \$</b>	174 \$	171 \$	155 \$	139 \$	116 \$	173 \$	153 \$
Dividendes versés par Falconbridge	—	—	—	12	12	12	11	11
Dividendes versés par Norbord	5	5	5	48	4	5	4	5
Dividendes versés par Canary Wharf	—	73	110	—	—	—	—	—
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation et aux gains</b>	<b>307</b>	252	286	215	155	133	188	169
Dividendes versés sur les actions ordinaires	10	10	8	9	8	7	6	6
<b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b>	<b>297 \$</b>	242 \$	278 \$	206 \$	147 \$	126 \$	182 \$	163 \$
<b>Capitaux propres ordinaires –valeur comptable</b>	<b>4 663 \$</b>	4 514 \$	4 586 \$	3 872 \$	3 411 \$	3 277 \$	3 229 \$	3 079 \$
<b>Actions ordinaires en circulation<sup>1</sup></b>	<b>386,6</b>	386,4	391,7	390,3	389,3	388,1	387,0	387,0
<b>Par action ordinaire<sup>1</sup></b>								
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	<b>0,75 \$</b>	0,61 \$	0,69 \$	0,52 \$	0,37 \$	0,33 \$	0,47 \$	0,42 \$
Bénéfice net	<b>0,43</b>	0,36	1,82	1,51	0,39	0,20	0,32	0,48
Dividendes	<b>0,10</b>	0,10	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09
Valeur comptable	<b>12,29</b>	11,81	11,83	10,05	8,91	8,51	8,36	7,97
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	<b>36,71</b>	33,55	31,07	25,44	25,17	24,01	20,13	18,83
Prix de négociation sur le marché (TSX) - \$ CA	<b>42,85</b>	39,07	36,09	31,20	30,47	28,77	25,42	24,95

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

#### OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Notre rapport annuel contient un tableau et une description de nos obligations contractuelles, qui sont composées principalement d'obligations financières à long terme, d'engagements à fournir des crédit-relais, et de lettres de crédit et de garanties à l'égard des contrats de vente d'électricité et d'obligations de réassurance, pris dans le cours normal des activités. Aucun changement important n'est survenu durant le trimestre.

#### DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation durant le premier trimestre de 2006 et les périodes correspondantes de 2005 et de 2004 se présentent comme suit :

	Distribution par titre		
	2006	2005	2004
Actions ordinaires de catégorie A <sup>1</sup>	<b>0,10 \$</b>	0,09 \$	0,09 \$
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 1 <sup>2</sup>	—	—	0,13
Série 2	<b>0,19</b>	0,15	0,15
Série 3 <sup>3</sup>	—	534,57	497,95
Séries 4 + 7	<b>0,19</b>	0,15	0,15
Série 8	<b>0,24</b>	0,17	0,16
Série 9	<b>0,31</b>	0,29	0,27
Série 10	<b>0,31</b>	0,29	0,27
Série 11	<b>1,30</b>	0,28	0,26
Série 12	<b>0,29</b>	0,27	0,26
Série 13	<b>0,19</b>	0,15	—
Série 14	<b>0,66</b>	0,54	—
Série 15	<b>0,22</b>	0,15	—
Titres privilégiés			
Échéant en 2050	<b>0,45</b>	0,46	0,40
Échéant en 2051	<b>0,45</b>	0,42	0,39

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

<sup>2</sup> Rachetées le 30 juillet 2004.

<sup>3</sup> Rachetées le 8 novembre 2005.

#### OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

La société conclut dans le cours normal des activités diverses opérations aux conditions en vigueur sur le marché avec des apparentés, lesquelles opérations ont été évaluées à la valeur d'échange et constatées dans les états financiers consolidés. Aucune opération n'a eu, seule ou avec d'autres, une incidence importante sur les activités globales.

## RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES ACTIONS

### Actions ordinaires émises et en circulation

Durant le trimestre terminé le 31 mars 2006 et l'exercice terminé le 31 décembre 2005, le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation a évolué comme suit :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>31 mars 2006<sup>1</sup></i>	<i>31 décembre 2005<sup>1</sup></i>
En circulation au début	386,4	388,1
Émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes	—	—
Régime d'options d'achat d'actions des dirigeants	0,2	2,3
Conversion des débetures et de la part des actionnaires sans contrôle	—	1,9
Offres de rachat d'actions	—	(5,9)
En circulation à la fin	386,6	386,4
Options non exercées	20,8	18,9
Nombre total d'actions ordinaires après dilution	407,4	405,3

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

### BÉNÉFICE DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION

Le tableau suivant résume la composition du bénéfice de base et dilué par action pour le premier trimestre de 2006 et de 2005 :

<i>EN MILLIONS</i>	<i>Trimestres terminés les 31 mars</i>	
	<i>2006<sup>1</sup></i>	<i>2005<sup>1</sup></i>
Bénéfice net	179 \$	165 \$
Dividendes sur les actions privilégiées	(10)	(8)
Bénéfice net pour les actionnaires ordinaires	169 \$	157 \$
Moyenne pondérée	386	388
Effet dilutif de la conversion des billets et des options selon la méthode du rachat d'actions	11	10
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	397	398

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

Brian D. Lawson  
Associé directeur et chef des services financiers  
Le 28 avril 2006

Bryan K. Davis  
Associé directeur, Finances

# États financiers consolidés

## État consolidé des résultats

NON VÉRIFIÉ

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION

2006

2005

	2006	2005
Total des produits d'exploitation	1 183 \$	974 \$
Honoraires gagnés	54 \$	48 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes		
Propriétés immobilières	252	222
Production d'énergie	200	134
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	20	10
Fonds spécialisés	39	13
	565	427
Produits financiers et autres	90	75
Gains tirés de cessions	56	—
	711	502
Charges		
Intérêts débiteurs	224	199
Actifs sous gestion	35	38
Autres charges d'exploitation	36	27
Impôts sur les bénéfices exigibles	14	16
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	100	83
	302	139
Autres éléments		
Bénéfice (perte) tiré(e) de placements comptabilisés à la valeur de consolidation	(22)	103
Amortissement	(104)	(77)
Impôts futurs et autres provisions	(51)	(28)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	54	28
Bénéfice net	179 \$	165 \$
Bénéfice net par action ordinaire <sup>1</sup>		
Dilué	0,43 \$	0,39 \$
De base	0,44 \$	0,41 \$

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

## État consolidé des bénéfices non répartis

NON VÉRIFIÉ

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

EN MILLIONS

2006

2005

	2006	2005
Bénéfices non répartis au début	3 321 \$	1 944 \$
Bénéfice net	179	165
Distributions aux actionnaires		
– actions privilégiées	(10)	(8)
– actions ordinaires	(38)	(37)
Montant payé en excédent de la valeur comptable d'actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	—	(7)
Bénéfices non répartis à la fin	3 452 \$	2 057 \$

## État consolidé des flux de trésorerie

NON VÉRIFIÉ

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

EN MILLIONS

2006

2005

	2006	2005
<b>Activités d'exploitation</b>		
Bénéfice net	179 \$	165 \$
Ajusté au titre des éléments hors caisse suivants :		
Amortissement	104	77
Impôts futurs et autres provisions	51	28
Part des actionnaires sans contrôle des éléments hors caisse	(54)	(28)
Excédent du bénéfice tiré de placements comptabilisés à la valeur de consolidation sur les dividendes reçus	27	(87)
	307	155
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement et autres	(97)	130
	210	285
<b>Activités de financement</b>		
Emprunts de la société, déduction faite des remboursements	523	(27)
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements	112	113
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements	(91)	(80)
Rachats d'actions ordinaires et de titres équivalents, déduction faite des émissions	(3)	(11)
Rachats d'actions ordinaires de filiales, déduction fait des émissions	(8)	(31)
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribués	56	40
Distributions aux actionnaires	(48)	(44)
	541	(40)
<b>Activités d'investissement</b>		
Placement dans des actifs d'exploitation ou vente de ces actifs, montant net		
Propriétés immobilières	(42)	(125)
Production d'énergie	(167)	(88)
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	(11)	(9)
Titres et emprunts	(586)	29
Actifs financiers	18	88
Autres immobilisations corporelles	(4)	—
	(792)	(105)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>		
Augmentation (diminution)	(41)	140
Solde au début	951	404
Solde à la fin	910 \$	544 \$

## Bilan consolidé

(NON VÉRIFIÉ)

31 MARS  
2006

31 DÉCEMBRE  
2005

EN MILLIONS

### Actif

Trésorerie et équivalents de trésorerie	910 \$	951 \$
Actifs financiers	2 220	2 171
Placements	572	595
Débiteurs et autres	4 280	4 148
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	16 243	15 776
Titres	1 939	2 069
Prêts et billets à recevoir	751	348
	<b>26 915 \$</b>	<b>26 058 \$</b>

### Passif et capitaux propres

Emprunts sans recours		
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	8 856 \$	8 756 \$
Emprunts de filiales	2 417	2 510
Emprunts de la société	2 139	1 620
Créditeurs et autres passifs	4 644	4 561
Titres de capital	1 585	1 598
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	2 096	1 984
Capitaux propres		
Capitaux propres privilégiés	515	515
Capitaux propres ordinaires	4 663	4 514
	<b>26 915 \$</b>	<b>26 058 \$</b>

# Notes complémentaires — non vérifié

---

## 1. SOMMAIRE DES CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers intermédiaires doivent être lus parallèlement au plus récent rapport annuel publié par Brookfield Asset Management Inc. (la « société »), qui comprend l'information nécessaire ou pertinente pour comprendre les activités de la société et la présentation des états financiers. Plus particulièrement, les principales conventions et méthodes comptables de la société ont été présentées à la note 1 des états financiers consolidés inclus dans ce rapport, et elles ont été appliquées de la même façon lors de la préparation des présents états financiers intermédiaires.

Les états financiers intermédiaires ne sont pas vérifiés. L'information financière contenue dans le rapport reflète tous les ajustements (comprenant les ajustements récurrents normaux) qui, de l'avis de la direction, sont nécessaires afin de donner une image fidèle des résultats pour les périodes intermédiaires conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR »).

Les résultats présentés dans les présents états financiers consolidés ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats qui pourraient être obtenus pour l'exercice entier. Certains chiffres correspondants de périodes antérieures ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle de la période considérée.

## 2. MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES FUTURES

Les modifications de conventions comptables futures suivantes pourraient avoir une incidence sur la société, même si cette incidence, le cas échéant, n'a pas encore été déterminée.

Le 27 janvier 2005, l'ICCA a publié les trois nouvelles normes comptables suivantes : le chapitre 1530 du *Manuel*, intitulé « Résultat étendu »; le chapitre 3855, intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation »; le chapitre 3865, intitulé « Couvertures ». Ces normes prendront effet le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

### *i) Résultat étendu, Manuel de l'ICCA, chapitre 1530*

Par suite de l'adoption de cette norme, un nouveau poste, intitulé Autres éléments du résultat étendu cumulés, sera ajouté à la rubrique Capitaux propres des bilans consolidés. Les principales composantes de ce poste seront notamment : les gains et les pertes latents sur les actifs financiers désignés comme disponibles à la vente; les montants latents découlant de la conversion des états financiers d'établissements étrangers autonomes, déduction faite des couvertures; les variations de la juste valeur de la partie efficace des instruments de couverture de flux de trésorerie.

### *ii) Instruments financiers – comptabilisation et évaluation, Manuel de l'ICCA, chapitre 3855*

Conformément à la nouvelle norme, tous les instruments financiers seront classés dans une des catégories suivantes : placements détenus jusqu'à leur échéance; prêts et créances; actif financier ou passif financier détenu à des fins de transaction; actif financier disponible à la vente. Les actifs financiers et les passifs financiers détenus à des fins de transaction seront évalués à la juste valeur, et les gains et les pertes connexes seront comptabilisés en résultat net. Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance, les prêts et créances ainsi que les passifs financiers autres que ceux détenus à des fins de transaction seront évalués au coût après amortissement. Les instruments disponibles à la vente seront évalués à la juste valeur, et les gains et les pertes non réalisés sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu. La norme permet également de désigner tout instrument financier comme instrument détenu à des fins de transaction au moment de sa comptabilisation initiale.

### *iii) Couvertures, Manuel de l'ICCA, chapitre 3865*

Cette nouvelle norme précise les critères d'application de la comptabilité de couverture et la manière d'appliquer la comptabilité de couverture pour chacune des stratégies de couverture permises : couvertures de juste valeur; couvertures de flux de trésorerie; couvertures d'un investissement net dans un établissement étranger autonome. Dans le cas d'une relation de couverture de juste valeur, la valeur comptable de l'élément couvert est ajustée en fonction des gains ou des pertes attribuables au risque couvert, lesquels sont comptabilisés en résultat net et contrebalancés par les variations de la juste valeur de l'instrument dérivé dans la mesure où la relation de couverture est efficace, lesquelles sont également comptabilisées dans le résultat net. Dans le cas d'une relation de couverture de flux de trésorerie, la variation de la juste valeur de la partie efficace des instruments de couverture des flux de trésorerie sera comptabilisée dans les autres éléments du résultat étendu. La partie inefficace sera comptabilisée en résultat net. Les montants comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu cumulés seront inscrits ou constatés en résultat net aux périodes au cours desquelles le résultat net subit la variabilité des flux de trésorerie de l'élément couvert. Dans le cas d'une couverture de l'exposition au risque de change d'un investissement net dans un établissement étranger autonome, les gains et les pertes de change sur les instruments de couverture seront comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu, alors qu'ils sont actuellement comptabilisés dans le compte d'écart de conversion cumulé de la société.

*iv) Droits variables implicites, CPN-157*

En octobre 2005, le Comité sur les problèmes nouveaux a publié l'abrégé n° 157, intitulé « Droits variables implicites au regard de la NOC-15 » (le « CPN-157 »). Cet abrégé précise que les droits variables implicites sont des intérêts financiers implicites dans une entité qui varient en fonction des variations de la juste valeur de son actif net, compte non tenu des droits variables. Un droit variable implicite est semblable à un droit variable explicite, sauf que l'entreprise qui le détient absorbe la variabilité, ou en bénéficie, indirectement. La détermination de l'existence d'un droit variable implicite est une affaire de jugement qui dépend des faits et circonstances pertinents.

*v) Obligations conditionnelles liées à la mise hors service d'immobilisations, CPN-159*

En décembre 2005, le Comité sur les problèmes nouveaux a publié l'abrégé n° 159, intitulé « Obligations conditionnelles liées à la mise hors service d'immobilisations » (le « CPN 159 »). Cet abrégé stipule que les entités doivent constater la juste valeur d'une obligation juridique d'effectuer des travaux liés à la mise hors service d'une immobilisation, même s'il existe une incertitude quant au moment ou à la méthode du règlement.

### 3. Acquisitions

Au cours du trimestre, la société a conclu une entente définitive visant l'acquisition de deux immeubles à Washington, dans le district fédéral de Columbia, pour 230 M\$. Les immeubles sont loués à 100 % par le gouvernement américain et logent le siège social de la Transportation Security Administration.

Durant le trimestre, la société a conclu l'acquisition de quatre installations hydroélectriques situées en Ontario d'une capacité totale de 50 mégawatts pour une contrepartie d'environ 197 M\$, incluant la dette prise en charge.

### 4. Garanties et engagements

Dans le cours normal de ses activités, la société et ses filiales consolidées concluent des conventions prévoyant une indemnisation et accordent des garanties au profit de tiers relativement à des opérations telles que les cessions ou acquisitions d'entreprises, les ventes d'actifs ou de services, les ententes de titrisation et les ententes de prise ferme et de placement pour compte. La société a également convenu d'indemniser ses administrateurs et certains de ses dirigeants et employés. La nature de la quasi-totalité des engagements d'indemnisation empêche la société de faire une évaluation raisonnable du montant maximal qu'elle pourrait être tenue de verser à des tiers, car les ententes ne fixent aucun montant maximal, et ces montants dépendent de l'issue d'événements futurs éventuels dont la nature et la probabilité ne peuvent être déterminées à l'heure actuelle. Par le passé, ni la société ni ses filiales consolidées n'ont eu à verser d'importants montants en vertu de ces conventions d'indemnisation.

### 5. Capitaux propres ordinaires

Les capitaux propres ordinaires de la société se composent des éléments suivants :

EN MILLIONS	(NON VÉRIFIÉ)	
	31 mars 2006	31 décembre 2005
Actions ordinaires de catégories A et B	1 201 \$	1 199 \$
Bénéfices non répartis	3 452	3 321
Écart de conversion cumulé	10	(6)
Capitaux propres ordinaires	4 663 \$	4 514 \$
ACTIONS EN CIRCULATION (EN MILLIONS) <sup>1</sup>		
Actions ordinaires de catégories A et B émises	386,5	386,4
Options non levées	20,9	18,9
Total des actions ordinaires – après dilution	407,4	405,3

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

Les actions de catégorie A à droit de vote restreint et les actions de catégorie B à droit de vote restreint sont de rang égal à l'égard du versement de dividendes et du remboursement de capital, en cas de liquidation ou de dissolution de la société ou de toute autre distribution de ses actifs à ses actionnaires en vue de la liquidation de ses affaires. En ce qui a trait aux actions ordinaires de catégories A et B, il n'existe aucun facteur dilutif, important ou autre, qui pourrait entraîner un bénéfice dilué par action différent. Cette relation demeure la même quel que soit le nombre d'instruments dilutifs émis dans l'une ou l'autre des catégories d'actions ordinaires respectives, puisque les deux catégories d'actions ordinaires donnent droit à une part égale proportionnelle des dividendes, du bénéfice et des actifs nets de la société, qu'ils soient calculés avant ou après la prise en considération des instruments dilutifs, quelle que soit la catégorie d'actions ordinaires diluées.

## 6. Rémunération à base d'actions

La société et ses filiales consolidées comptabilisent les options sur actions selon la méthode de la juste valeur. En vertu de cette méthode, la charge de rémunération liée aux options sur actions qui constituent des octrois directs d'actions est calculée à sa juste valeur à la date de l'octroi au moyen d'un modèle d'évaluation du prix des options et constatée sur la période d'acquisition des droits.

Les options émises en vertu du régime d'options sur actions de la direction (le « régime ») deviennent acquises proportionnellement sur cinq ans et expirent dix ans après la date de l'octroi. Le prix de levée correspond au cours du marché à la clôture le jour précédant la date de l'octroi.

Au cours des trois premiers mois de 2006, la société a octroyé 2,1 millions d'options sur actions à un prix de levée moyen de 40,95 \$ CA l'action, soit un montant correspondant au cours du marché à la clôture le jour précédant la date de l'octroi. La charge de rémunération a été calculée selon le modèle d'évaluation du prix des options de Black et Scholes, en supposant une durée de 7,5 ans, une volatilité de 21 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,2 % par année et un taux d'intérêt de 3,9 %.

## 7. Impôts sur les bénéfices futurs et autres provisions

Le tableau qui suit présente la ventilation des impôts sur les bénéfices futurs et des autres provisions :

NON VÉRIFIÉ EN MILLIONS	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Impôts sur les bénéfices futurs	63 \$	34 \$
Autres provisions, déduction faite des impôts	(12)	(6)
	<b>51 \$</b>	<b>28 \$</b>

## 8. Information sectorielle et autres renseignements

Les produits d'exploitation et l'actif par secteurs géographiques se répartissent comme suit :

NON VÉRIFIÉ EN MILLIONS	Trimestre terminé le 31 mars 2006		Trimestre terminé le 31 mars 2005	
	Produits d'exploitation	31 mars 2006 Actif	Produits d'exploitation	31 mars 2005 Actif
États-Unis	648 \$	12 950 \$	555 \$	12 633 \$
Canada	364	9 902	319	9 463
International	171	4 063	100	3 962
	<b>1 183 \$</b>	<b>26 915 \$</b>	<b>974 \$</b>	<b>26 058 \$</b>

Les produits d'exploitation, le bénéfice net et l'actif par secteurs isolables sont les suivants :

NON VÉRIFIÉ EN MILLIONS	Exploitation				Actif	
	Trimestre terminé le 31 mars 2006		Trimestre terminé le 31 mars 2005		31 mars 2006	31 mars 2005
	Produits d'exploitation	Bénéfice net	Produits d'exploitation	Bénéfice net		
Propriétés immobilières	641 \$	41 \$	538 \$	36 \$	10 947 \$	10 874 \$
Production d'énergie	266	83	204	59	3 799	3 568
Terres d'exploitation forestière et infrastructure	50	33	40	5	1 178	1 018
Fonds spécialisés	52	45	15	13	1 138	480
	<b>1 009</b>	<b>202</b>	<b>797</b>	<b>113</b>	<b>17 062</b>	<b>15 940</b>
Produits financiers et autres, intérêts versés en espèces et autres dépenses en espèces	174	8	177	(22)	9 853	10 118
	<b>1 183 \$</b>	<b>210</b>	<b>974 \$</b>	<b>91</b>	<b>26 915 \$</b>	<b>26 058 \$</b>
Bénéfice comptabilisé à la valeur de consolidation, amortissement, impôts et éléments sans incidence sur la trésorerie		(31)		74		
Bénéfice net		<b>179 \$</b>		<b>165 \$</b>		

Pour la période de trois mois, les impôts en espèces payés se sont chiffrés à 17 M\$ (28 M\$ en 2005) et sont inclus dans les autres charges en espèces. Les intérêts versés en espèces ont totalisé 159 M\$ (146 M\$ en 2005).

## 9. Événements postérieurs

Le 4 avril 2006, la société a annoncé une division des actions ordinaires en circulation de la société, à raison de trois actions pour deux. La division a été réalisée le 27 avril 2006 sous forme de dividende en actions en vertu duquel les actionnaires inscrits à la clôture des registres le 19 avril 2006 ont reçu une demi-action ordinaire de Brookfield par action ordinaire détenue. Les fractions de dividendes en actions ont été versées en espèces selon la valeur de marché d'une action ordinaire à la Bourse de Toronto à la fermeture des bureaux le 19 avril 2006.

**Note :** *Le présent rapport intermédiaire aux actionnaires contient des « déclarations prospectives » au sens de l'article 27A de la Securities Act of 1933, et de l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 dans leur version modifiée respective. Les termes « croire », « prévoir », « s'attendre à », « avoir l'intention de » et « estimer », de même que d'autres termes qui expriment des prédictions ou indiquent des tendances et des événements futurs sans se rapporter à des questions historiques, constituent des déclarations prospectives. Le lecteur ne devrait pas se fier à des déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans ces déclarations prospectives. Parmi les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont présentés dans les déclarations prospectives, citons la conjoncture économique dans son ensemble, les taux d'intérêt, la disponibilité du financement par emprunt ou par capitaux propres et d'autres risques qui sont présentés en détail, à l'occasion, dans le formulaire 40-F que la société a déposé auprès de la Securities and Exchange Commission. La société ne s'engage aucunement à publier une mise à jour de l'une ou l'autre de ses déclarations prospectives ni à réviser celles-ci, que ce soit à la suite de l'obtention de nouvelles données ou de l'avènement de circonstances futures ou pour tout autre motif.*

*Le présent rapport intermédiaire aux actionnaires et les états financiers consolidés ci-joints font référence aux flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux et par action. La direction a recours aux flux de trésorerie liés à l'exploitation comme mesure clé du rendement et pour déterminer la valeur sous-jacente de ses activités. L'état consolidé des flux de trésorerie liés à l'exploitation fournit un rapprochement complet entre cette mesure et le bénéfice net. Nous invitons les lecteurs à tenir compte de ces deux mesures pour évaluer les résultats de Brookfield.*

# Information à l'intention des actionnaires

## *Demandes de renseignements des actionnaires*

Les demandes de renseignements des actionnaires sont les bienvenues; ainsi, les actionnaires sont priés d'adresser leurs demandes à Katherine Vyse, première vice-présidente, Relations avec les investisseurs et communications, par téléphone au 416 363-9491 ou par courriel à l'adresse [kvyse@brookfield.com](mailto:kvyse@brookfield.com). Ils peuvent également communiquer avec le siège social de la société, à l'adresse suivante :

### **Brookfield Asset Management Inc.**

Suite 300, 181 Bay Street  
BCE Place, P.O. Box 762  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Téléphone : 416 363-9491  
Télécopieur : 416 365-9642  
Site Web : [www.brookfield.com](http://www.brookfield.com)  
Courriel : [enquiries@brookfield.com](mailto:enquiries@brookfield.com)

Les actionnaires sont priés d'acheminer leurs demandes relatives aux dividendes, aux changements d'adresse et aux certificats d'actions à l'agent des transferts de la société, à l'adresse suivante :

### **CIBC Mellon Trust Company**

P.O. Box 7010, Adelaide Street Postal Station  
Toronto (Ontario) M5C 2W9  
Téléphone : 416 643-5500 ou  
1 800 387-0825 (sans frais au Canada et aux États-Unis)  
Télécopieur : 416 643-5501  
Site Web : [www.cibcmellon.com](http://www.cibcmellon.com)

## *Relations avec les investisseurs et communications*

La société s'est engagée à informer ses actionnaires de ses progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels que des rapports annuels, des rapports intermédiaires trimestriels et des communiqués de presse relatifs à l'information importante. La société maintient également un site Web qui permet d'accéder rapidement à ces documents, de même qu'aux documents déposés auprès des organismes de réglementation, à l'information relative aux actions et aux dividendes ainsi qu'aux webémissions archivées.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante du programme de communications de la société. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée générale annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions en tout temps. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias, afin de veiller à l'exactitude de l'information mise à la disposition des investisseurs. Tous les documents distribués à l'occasion de telles rencontres sont affichés dans le site Web de la société.

Le texte du rapport annuel de 2005 de la société est offert en anglais; il est également déposé dans SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce système à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## *Plan de réinvestissement de dividendes*

Les porteurs inscrits d'actions ordinaires de catégorie A résidant au Canada peuvent choisir de toucher leurs dividendes sous la forme de nouvelles émissions d'actions ordinaires de catégorie A à un prix correspondant au cours moyen pondéré de ces actions à la Bourse de Toronto durant les cinq séances précédant immédiatement la date de paiement de ces dividendes.

Le plan de réinvestissement des dividendes permet aux actionnaires actuellement inscrits d'acquérir des actions supplémentaires de la société sans avoir à verser de commission. Pour obtenir des précisions sur le plan et un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser au siège social de la société ou à l'agent des transferts de la société, ou encore consulter le site Web de celle-ci.

## *Inscriptions boursières*

	En circulation au 31 mars 2006	Symbole	Bourse
<b>Actions ordinaires de catégorie A</b>	386 497 825 <sup>1</sup>	<b>BAM / BAM.LV.A</b>	New York / Toronto
<b>Actions privilégiées de catégorie A</b>			
Série 2	10 465 100	<b>BAM.PR.B</b>	Toronto
Série 4	2 800 000	<b>BAM.PR.C</b>	Toronto
Série 8	1 049 792	<b>BAM.PR.E</b>	Toronto
Série 9	2 950 208	<b>BAM.PR.G</b>	Toronto
Série 10	10 000 000	<b>BAM.PR.H</b>	Toronto
Série 11	4 032 401	<b>BAM.PR.I</b>	Toronto
Série 12	7 000 000	<b>BAM.PR.J</b>	Toronto
Série 13	9 999 000	<b>BAM.PR.K</b>	Toronto
Série 14	665 000	<b>BAM.PR.L</b>	Toronto
<b>Titres privilégiés</b>			
8,35 %	5 000 000	<b>BAM.PR.S</b>	Toronto
8,30 %	5 000 000	<b>BAM.PR.T</b>	Toronto

<sup>1</sup> Montant ajusté qui tient compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux.

## Registre des dividendes et dates de paiement

	<b>Date de clôture des registres</b>	<b>Date de paiement</b>
<b>Actions ordinaires de catégorie A<sup>1</sup></b>	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre
<b>Actions privilégiées de catégorie A<sup>1</sup></b>		
Séries 2, 4, 10, 11, 12 et 13	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Quinzième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre
<b>Titres privilégiés <sup>2</sup></b>		
8,35 % et 8,30 %	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre

<sup>1</sup> Tous les versements de dividendes doivent être déclarés par le conseil d'administration de la société.

<sup>2</sup> Versements d'intérêts.

**Brookfield Asset Management Inc.** [www.brookfield.com](http://www.brookfield.com) NYSE/TSX : BAM

### **Bureaux principaux**

#### **Toronto – Canada**

Suite 300, BCE Place  
181 Bay Street, Box 762  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
T 416 363-9491  
F 416 365-9642

#### **New York – États-Unis**

Three World Financial Center  
200 Vesey Street, 11<sup>th</sup> Floor  
New York, New York 10281-0221  
T 212 417-7000  
F 212 417-7196

#### **Londres –**

**Royaume-Uni**  
One Canada Square  
28th Floor, Canary Wharf  
London E14 5DY  
T 44 (207) 956-8265  
F 44 (207) 956-8654

#### **Brasilia – Brésil**

SHIS, Q1 15, Conjunto 05, Casa 02/04  
Lago Sul – Brasilia  
Distrito Federal  
CEP : 71.635-250  
T 55 (61) 2323-9100  
F 55 (61) 2323-9198