

**www.brookfield.com** NYSE : BAM  
TSX : BAM.A  
EURONEXT : BAMA

	Trimestres terminés les 31 mars	
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2009	2008
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	273 \$	443 \$
– par action	0,46	0,72
Bénéfice net	93 \$	197 \$
– par action	0,15	0,31

## Message aux actionnaires

### APERÇU

Le rendement de nos activités est conforme à nos attentes pour le premier trimestre de 2009. En bref, aucun événement exceptionnel n'a eu lieu, mais, encore plus important, aucun événement négatif n'est à déplorer. Il peut sembler étrange de considérer cette situation comme un succès, mais les temps que nous avons traversés n'avaient rien d'ordinaire. Bien que nous ayons généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 273 M\$ au cours du trimestre, les données correspondantes de l'exercice précédent de 443 M\$ comprenaient un certain nombre d'éléments exceptionnels qui ont donné lieu à des gains, ce qui ne s'est pas produit dans la même mesure au cours du présent exercice.

À mesure que nous progressons à travers cette période de difficultés économiques, nous nous réjouissons de ce que nos actifs sous-jacents continuent de générer des flux de trésorerie de longue durée. Nous avons mis au point notre stratégie nous permettant de résister à des replis du marché tels que ceux que nous connaissons actuellement, et jusqu'à présent, la solidité de nos actifs et de nos flux de trésorerie s'est révélée conforme à nos attentes.

### EXPLOITATION

#### Aperçu

Nous n'avons cessé d'être encouragés par un certain nombre d'événements favorables concernant le marché en général et nos activités en particulier.

Les marchés des capitaux d'emprunt continuent de se redresser après la crise sans précédent des 18 derniers mois, et nous prévoyons qu'ils bénéficieront des nombreuses initiatives gouvernementales qui ont été annoncées. Par conséquent, les entreprises commencent à pouvoir planifier leurs activités avec une plus grande certitude, ce qui constitue une condition importante de la reprise, en stimulant la demande à la fois des consommateurs et des sociétés. Nous avons réussi à mettre en

œuvre nos plans de financement au sein de notre exploitation, même si nous avons dû pour cela surmonter certains obstacles et que le risque d'un nouveau recul du marché incite tous les participants, y compris nous-mêmes, à une plus grande prudence.

Parmi les résultats positifs enregistrés par nos activités, on peut citer la solidité des ventes au détail effectuées dans nos centres commerciaux au Brésil, les ventes inégales de notre secteur brésilien des propriétés résidentielles et le fait que nous continuons d'enregistrer au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux des taux de location moyens supérieurs aux taux de location précédents. En Amérique du Nord, par exemple, nous avons loué 1,8 million de pieds carrés à un taux moyen supérieur à celui des baux arrivés à échéance. Par conséquent, 96 % de notre portefeuille est loué, et seulement 2 % des baux arrivent à échéance cette année, et 5 % en 2010.

Sur le plan négatif, plusieurs de nos activités de moindre envergure subissent l'influence directe ou indirecte du secteur de la construction résidentielle aux États-Unis. Cela pèse sur nos résultats depuis trois ans, mais, à notre avis, les marchés aux États-Unis vont bientôt se stabiliser. À ce sujet, il faut tenir compte du fait que la famille américaine médiane a besoin d'investir seulement 25 % de son revenu pour acheter une maison dont le prix est médian. Au sommet du cycle, ce pourcentage atteignait 44 %. Ce fait renforce l'opinion selon laquelle le logement est devenu bien plus abordable et devrait, avec le temps, conduire à une reprise dans cet important secteur de l'économie.

#### Résultats d'exploitation

Nos activités de production d'énergie renouvelable ont connu des conditions hydrologiques favorables qui ont permis de produire de l'électricité à un niveau supérieur de 5 % à la moyenne à long terme. Ce facteur, combiné à l'apport des installations acquises ou mises en service récemment, nous a permis d'égaliser notre record de production établi au premier trimestre de 2008, lorsque les niveaux d'eau étaient exceptionnellement élevés. La baisse

des prix de l'énergie au comptant a entraîné une certaine réduction des flux de trésorerie liés à l'exploitation, même si celle-ci a été presque entièrement compensée par un léger gain à la cession de participations partielles dans certains actifs. Nous avons vendu par contrat plus de 75 % de notre production prévue pour le reste de 2009 et 2010. En supposant des conditions hydrologiques moyennes, cela devrait nous permettre d'enregistrer des rendements élevés malgré le contexte actuel relatif aux prix au comptant.

Les flux de trésorerie générés par le secteur des propriétés commerciales ont augmenté de 11 % au cours du trimestre par rapport à 2008, si on ne tient pas compte du dividende spécial que nous avons reçu au cours de la période provenant d'un placement comptabilisé au coût. Les loyers nets ont légèrement augmenté et l'incidence de la diminution des taux d'intérêt sur les titres obligataires à taux d'intérêt variable a plus que contrebalancé l'incidence de la baisse des taux de change sur nos activités à l'extérieur des États-Unis. Nous aborderons ce sujet en détail un peu plus loin dans le présent message.

En ce qui concerne nos activités liées au bois d'œuvre, nous avons réduit nos activités d'abattage en réaction à la baisse des prix des billes, afin de protéger la valeur de notre investissement et de laisser pousser les arbres. La valeur des terres d'exploitation forestière sur le marché privé continue de refléter leur valeur à long terme et elle a bien résisté jusqu'ici dans un marché baissier.

Nos activités de transport ont contribué à la stabilité des rendements, en toute logique puisqu'il s'agit d'une activité à taux statutaire. Nous prévoyons conclure la vente de nos participations dans des sociétés de transport brésiliennes pour un produit total d'environ 275 M\$ (dont une tranche de 70 M\$ a déjà été reçue) et nous avons obtenu, avec un coentrepreneur, un contrat de 500 M\$ pour bâtir de nouvelles infrastructures de transport au Texas.

Comme il a été mentionné ci-dessus, nous avons effectué un nombre record deancements et de ventes contractuelles dans nos activités liées aux propriétés résidentielles en cours d'aménagement au Brésil, qui seront pris en compte dans nos résultats futurs à mesure que les unités seront construites et que les transactions seront conclues. Nos activités canadiennes ont enregistré des volumes moins élevés, mais les marges de trésorerie demeurent toujours saines, et nos activités aux États-Unis continuent d'être au ralenti. Nos projets d'aménagement avancent bien, y compris celui de 1,2 million de pieds carrés de l'immeuble Bay Adelaide Centre à Toronto, qui est loué à près de 75 %. Ce projet devrait être achevé plus tôt que prévu et pour un budget inférieur aux prévisions; il accueillera ses premiers locataires sous peu.

### **Situation financière**

Nous avons réuni 1,5 G\$ au moyen de nouveaux financements et de la monétisation d'actifs au cours de la période, et nous en

avons utilisé le produit pour remplacer des financements arrivant à échéance et pour élargir nos activités. Cela comprend l'investissement de 62 M\$ en capitaux propres dans nos activités résidentielles au Brésil afin de finaliser le financement des acquisitions faites en 2008, et celui de 120 M\$ au titre de la finalisation de notre investissement de suivi dans Norbord. Par ailleurs, nous avons racheté 1,5 million d'actions ordinaires au cours du trimestre, à un prix moyen de 12,09 \$ l'action.

Notre liquidité globale demeure saine, avec 2,5 G\$, et continue d'être alimentée par les flux de trésorerie liés à l'exploitation et le produit de la monétisation des actifs. Notre structure de capital permanente s'établit à environ 20 G\$, d'après les valeurs sous-jacentes. Nos ratios d'endettement s'établissent à 15 % à l'échelle de la société et à 44 % après consolidation proportionnelle, d'après les valeurs sous-jacentes. Aucune de nos dettes ne vient à échéance au niveau de la société en 2009, et une seule dette de 200 M\$ vient à échéance en 2010. Le refinancement de nos dettes venant à échéance en 2009, pour toutes nos activités, progresse bien et nous disposons des liquidités nécessaires pour rembourser les quelques financements que nous n'avons pas l'intention de proroger. Pour ainsi dire, aucune de nos dettes liées à notre portefeuille d'immeubles de bureaux en Amérique du Nord n'arrive à échéance en 2010, quelques dettes de peu de valeur hors de ce portefeuille arrivent à échéance cette même année, et aucune dette importante ayant trait à nos activités liées aux infrastructures n'arrive à échéance en 2011.

En résumé, notre situation est bonne en ce qui concerne nos liquidités et la structure de notre capital. Nous pouvons ainsi nous concentrer sur la protection et la création de valeur à l'égard de nos activités existantes, et continuer d'investir nos capitaux lorsque des occasions se présentent, là où nous pensons pouvoir créer une valeur exceptionnelle à long terme.

### **IMMOBILIER COMMERCIAL**

Récemment, de nombreux économistes, analystes et investisseurs ont fait des prédictions en ce qui concerne la situation du secteur de l'immobilier commercial. Nous préférons éviter de prendre part aux débats publics sur ces questions. Cependant, nous considérons qu'il est important que vous compreniez notre point de vue, afin que vous puissiez en tenir compte au moment d'évaluer Brookfield, d'autant plus que, étant donné le nombre d'occasions créées par les entreprises en difficulté qui pourraient survenir dans ce marché, ce secteur pourrait accaparer une plus grande part du capital supplémentaire que nous investissons dans un avenir proche.

Nous vous ferons part de notre point de vue sur chacune de ces questions, mais avant cela, nous avons jugé qu'il serait utile de décrire une fois encore notre stratégie globale. Cette stratégie, conçue au fil des ans et qui tient compte des précieuses leçons apprises par le passé, vise spécifiquement à tirer parti de marchés faibles comme celui dans lequel nous sommes en ce moment. Nous avons déjà survécu à de pires marchés

immobiliers, en adoptant la même stratégie, et nous croyons qu'elle continuera d'être pertinente pour les marchés des placements en constante évolution. Cette stratégie a fait ses preuves en particulier sur le marché immobilier new-yorkais, après les événements tragiques du 11 septembre 2001. Il est utile de rappeler que les marchés étaient à l'époque plus négatifs que jamais pour notre type d'actifs, étant donné leur proximité avec le World Trade Center, et pourtant, nous sommes sortis de cette période en meilleure forme que jamais, ayant conservé intacts tous nos baux et financements, et accru notre portefeuille à des prix exceptionnellement attractifs.

### Nos activités du secteur immobilier commercial

Nos activités du secteur immobilier commercial représentent aujourd'hui environ 125 millions de pieds carrés d'espace locatif, avec une valeur de placement de plus de 25 G\$ pour nous-mêmes et nos partenaires. Ce capital est investi principalement dans 16 villes, sur quatre continents, dans des marchés généralement dominés par des locataires des services financiers, des gouvernements, de l'énergie et des services. Bien que le secteur immobilier soit notre secteur le plus important si l'on considère l'actif total sous gestion, il se classe juste derrière notre secteur de production d'énergie si l'on considère le montant net des capitaux propres que nous avons investis. Cette situation s'explique par le fait que nous partageons la propriété de nos divers biens immobiliers avec de nombreux partenaires. Néanmoins, le montant du capital investi dans ce secteur demeure important.

Notre stratégie n'a pas tellement changé au cours des 20 dernières années. Nous cherchons simplement à investir du capital dans des immeubles de bureaux de très haute qualité dans des centres urbains dont le marché présente une offre limitée et un potentiel de croissance de l'emploi pour les cols blancs, un des principaux facteurs d'augmentation de la demande d'espaces de bureaux. Nous cherchons à conclure des baux à long terme avec des sociétés jouissant d'un crédit de haute qualité dans l'objectif de générer des produits périodiques à long terme pour les propriétés. Cette mesure nous permet de financer ces propriétés au moyen d'emprunts hypothécaires à long terme sans recours et à taux fixe de première qualité, et de diminuer ainsi le coût d'ensemble du capital de façon prudente et, par conséquent, d'augmenter le rendement de nos capitaux propres.

Grâce à l'application constante de cette stratégie, nous avons réuni un portefeuille de propriétés doté des caractéristiques suivantes :

- Taux d'occupation moyen aujourd'hui : 96 %
- Taux annuel moyen de renouvellement des baux au cours des trois prochaines années : 4 %
- Durée moyenne de la location : environ huit ans
- Locataire moyen noté « A »

- Loyer net moyen au sein du portefeuille inférieur à l'estimation du marché actuel
- Financement moyen sur la valeur liquidative : autour de 50 %
- Durée moyenne du financement : sept ans

Notre stratégie de placement comprend cinq éléments clés :

- 1) *Propriétés de haute qualité* – Nous essayons d'investir dans les propriétés présentant la plus haute qualité dans un marché. La qualité est jugée, entre autres, selon l'emplacement d'une propriété, son âge, ses attributs physiques, ses systèmes de chauffage et de ventilation, son éclairage et la taille de sa plaque de plancher. Nous préférons généralement payer un prix plus élevé pour des propriétés de qualité, car nous sommes d'avis qu'elles résistent mieux aux cycles du marché et qu'elles créent davantage de valeur à long terme. (Visiblement, cela se vérifie dans ce marché, car la course à la qualité fait en sorte que les propriétés de qualité maintiennent leur taux d'occupation, tandis que les propriétés de moindre qualité voient grimper leur taux d'inoccupation.)
- 2) *Marchés où l'offre est limitée* – Nous préférons investir dans des marchés où, en raison de quelque contrainte géographique, les sites d'immeubles de bureaux ne sont pas aisément disponibles dans l'environnement immédiat. Par conséquent, pour qu'une nouvelle construction entre sur le marché, un constructeur doit d'abord réunir des terrains à un coût beaucoup plus élevé et, pour cette raison, la valeur des actifs concurrents est relativement plus élevée. Manhattan, parce que c'est une île, et Sydney, parce qu'elle est presque entièrement entourée d'eau, sont deux bons exemples de cette situation. Les centres-villes en général sont desservis par des artères de transport et des autoroutes nécessaires aux travailleurs qui se rendent au bureau, ce qui rend ces marchés uniques par rapport aux espaces de bureaux situés en banlieue qui peuvent facilement être reproduits.
- 3) *Qualité du crédit des locataires* – Une des raisons pour lesquelles nous préférons les immeubles de bureaux de haute qualité est que ceux-ci attirent des locataires de haute qualité qui présentent d'excellents profils de crédit. En louant à des entités de haute qualité, nous générons des produits périodiques durables puisque, à moins d'événements exceptionnels, ces entités ne font pas face aux mêmes risques de faillite que les locataires d'autres types d'immeubles de bureaux (heureusement, les difficultés auxquelles nous avons fait face à ce chapitre au cours des six derniers mois particulièrement inhabituels ont été relativement modestes).
- 4) *Durée des baux* – Les locataires que nous attirons investissent généralement une somme importante de capitaux dans l'amélioration de leurs locaux, principalement

à leurs frais. C'est le cas, particulièrement, des cabinets de services financiers, qui construisent des parquets et qui investissent souvent plus de 250 \$ par pied carré en améliorations locatives (pour mettre ce montant en contexte, le coût de leur aménagement se rapproche souvent du coût de la construction d'un immeuble de bureaux en banlieue). Par conséquent, ces locataires veulent signer des baux à long terme pour amortir ces coûts. Le bail moyen dépend des conditions particulières de chaque marché, mais peut atteindre 30 ans, est rarement inférieur à cinq ans et, la plupart du temps, se situe entre 10 ans et 20 ans. En outre, les baux les plus longs prévoient souvent des augmentations du loyer, des ajustements au marché assortis d'un prix plancher ou des ajustements à la hausse en fonction de l'inflation.

- 5) *Financement à long terme sans recours* – En raison des éléments susmentionnés, les prêteurs hypothécaires préfèrent généralement accorder des prêts hypothécaires visant des actifs de haute qualité (on trouvera d'autres détails à ce sujet plus loin dans le présent message). Ainsi, les propriétaires peuvent obtenir du financement à terme à taux fixe de première qualité qui représente approximativement de 60 % à 70 % de la valeur de la propriété lorsque l'emprunt hypothécaire est initialement négocié, pourcentage de la valeur qui diminue considérablement avec le temps en raison de l'amortissement et de l'appréciation de la propriété. Nous essayons généralement d'apparier le financement et la durée de vie de nos actifs qui peut, pour certaines propriétés, être très longue, mais qui peut être raccourcie si nous sommes d'avis que la valeur d'une propriété aux fins du financement augmentera à court terme par suite d'initiatives de location ou pour d'autres raisons. En raison des éléments susmentionnés, nous investissons généralement des capitaux pour un montant correspondant de 30 % à 40 % de la valeur d'une propriété nouvellement acquise. En tenant compte des facteurs liés à l'inflation et des initiatives de création de valeur, nous réussissons généralement, à partir d'actifs à faible risque offrant un rendement modéré, à générer des flux de trésorerie très intéressants à long terme.

### **Situation actuelle du secteur de l'immobilier**

Au sujet de la situation actuelle du secteur de l'immobilier, nous sommes d'avis que les questions relatives à son rendement se résument à l'interaction de cinq préoccupations principales, que nous traiterons ci-dessous. Bien que les commentaires qui suivent s'appliquent plus spécifiquement aux immeubles de bureaux, qui constituent la vaste majorité de notre activité, ils sont également valables pour d'autres types de biens immobiliers commerciaux.

Préoccupation n° 1 : *l'inoccupation*. « L'inoccupation augmentera à mesure que la demande reculera en raison de la récession et, par conséquent, les flux de trésorerie futurs tirés des propriétés diminueront. »

Malgré le fait que la crise des marchés financiers dure depuis près de deux ans, les immeubles de bureaux dans les grands centres urbains du monde, qui font généralement l'objet de baux à long terme non cassables, ont toujours des taux d'occupation se situant aux alentours de 91 % (ce qui signifie que 9 % de l'espace locatif est vacant). Les espaces de bureaux de grande qualité ont même maintenu, en moyenne, des taux d'occupation plus élevés encore. Cette situation s'explique par une inoccupation très faible en 2007 (entre 2 % et 5 %) et par le peu d'offre nouvelle d'immeubles de bureaux proposée au cours des dix dernières années. Par exemple, au Canada, même au cœur d'une grave récession, le taux d'inoccupation de tous nos principaux marchés est inférieur à 7 %.

Même s'il n'y a aucun doute sur le fait que l'inoccupation globale augmente, cette augmentation devrait toucher surtout les propriétés de moindre qualité, étant donné la course habituelle à la qualité que l'on constate sur le marché. Sur un certain nombre de marchés, l'inoccupation globale pourrait même dépasser 10 %, mais nous sommes d'avis que cette inoccupation concernera principalement les espaces offerts à la sous-location par les locataires actuels. Heureusement, cela n'a pas d'incidence directe sur les flux de trésorerie des propriétaires. Même s'il est certain que l'augmentation des espaces sous-loués n'est pas un facteur positif pour les propriétaires, puisque ces espaces concurrencent ceux qui font l'objet d'un bail en titre, dans pareils cas, le locataire initial continue de payer le loyer. Même les locataires qui ont quitté les lieux en raison d'une réduction de leurs effectifs doivent continuer de payer le loyer, ce qui contribue à assurer la continuité des revenus pour les propriétaires. Encore une fois, il s'agit là d'une des raisons pour lesquelles nous avons toujours aimé compter ce type de propriété dans nos actifs.

De plus, en vertu de la plupart des baux (tous, en ce qui nous concerne), l'inoccupation n'est possible que dans un seul autre cas : la faillite. Notre stratégie tient compte du fait que le secteur financier peut connaître des crises ponctuelles au cours de périodes difficiles, mais nous avons toujours cru que ce secteur était globalement trop important pour disparaître et que, par conséquent, le gouvernement résoudrait les problèmes liés à des risques systémiques. C'est pourquoi nous nous sommes réjouis lorsque le G20 a annoncé à la fin de l'année dernière que le cas de Lehman Brothers « resterait un cas isolé ». Si l'on n'avait pas empêché la faillite des principales sociétés de services financiers, cela aurait modifié notre perspective à long terme de nos activités liées aux immeubles de bureaux. Nous sommes d'avis que, par suite des mesures prises par le gouvernement, très peu de nos locataires bénéficiant d'un crédit élevé risquent la faillite.

Préoccupation n° 2 : *les taux de location*. « Les taux payés par les locataires subissent une pression à la baisse. »

À mesure que l'inoccupation augmentera, les loyers subiront bien évidemment une pression à la baisse. Cette situation devrait perdurer encore quelques années, en fonction de la gravité de la récession et de la capacité des entreprises de retomber sur leurs pieds et de croître. Cela dit, les loyers avaient augmenté de façon importante par rapport au niveau des loyers en cours pour les baux à long terme de plusieurs de ces propriétés. Par exemple, même si les loyers bruts dans les quartiers intermédiaires de Manhattan dépassaient 125 \$ le pied carré au milieu de 2007 et que nous avons signé des baux à plus de 150 \$ le pied carré, nous estimons que moins de 10 % de l'espace dans ces quartiers intermédiaires a été loué à plus de 80 \$ le pied carré. De plus, il faut se rappeler que les loyers ne sont restés au-dessus de 80 \$ le pied carré que pendant environ 12 mois. Les loyers au comptant pour les immeubles dépassaient alors largement les coûts de remplacement et, par conséquent, les valeurs foncières ont atteint des records pour Manhattan. Ceux qui ont acheté des propriétés au cours de cette période en pensant que les loyers demeureraient très élevés pendant longtemps, et qui ont financé leur achat sur la base de cette hypothèse erronée, éprouvent aujourd'hui d'importantes difficultés financières. Cependant, il est très important de noter que la vaste majorité des propriétés de qualité, notamment les nôtres, n'ont pas été achetées ni financées de cette façon.

La plupart des propriétés de qualité sur ce marché affichent toujours des loyers en place qui avoisinent 65 \$ le pied carré, soit un loyer bien plus supportable, même dans le contexte actuel. Par conséquent, nous sommes d'avis que les flux de trésorerie peuvent être maintenus à leurs niveaux moyens historiques relativement récents, voire les dépasser.

Préoccupation n° 3 : *l'offre d'espaces*. « L'offre de nouveaux espaces immobiliers sur le marché peut aggraver le taux d'inoccupation. »

Nous sommes d'avis que les marchés où une augmentation de l'offre au cours des prochaines années représentera plus de 5 % des locaux de bureaux vacants sont très peu nombreux. Pour la plupart des marchés, ce taux se situe plutôt autour de 1 % ou 2 %. Cette situation diffère largement de la plupart des autres cycles immobiliers et élimine plus ou moins le problème qui se fait souvent jour lorsque le marché est en crise à cause d'une demande en baisse et d'une offre en hausse.

En outre, les projets d'aménagement de presque tous les types de biens immobiliers, autres que ceux qui sont déjà bien avancés, ont presque tous été arrêtés en raison de l'absence de financement par les institutions financières. Par conséquent, l'offre nouvelle sur les marchés au cours des cinq prochaines années étant faible, voire nulle, nous sommes d'avis que l'équilibre naturel du marché sera rétabli puisque la demande sera satisfaite.

Préoccupation n° 4 : *les taux de capitalisation*. « Les taux de capitalisation pourraient augmenter, ce qui entraînerait un déclin de la valeur de l'immobilier. »

Il ne fait aucun doute que, lorsque les investisseurs ont des attentes négatives au sujet des loyers futurs, ils ont tendance à exiger un rendement supérieur. Par conséquent, le prix qu'un acheteur est prêt à payer pour une propriété diminue, tandis que ce que l'on appelle le « taux de capitalisation » à l'entrée d'une propriété augmente.

En raison des attentes irréalistes en matière de croissance future des loyers qui ont été entretenues au cours de la période 2006-2007, les taux de capitalisation des immeubles de bureaux de qualité ont diminué pour s'établir entre 3 % et 4 % sur certains marchés. Avec le recul, ces taux étaient bien trop optimistes, et heureusement, nous n'avons acquis aucune propriété sur la base de tels ratios. À l'heure où les propriétés à vendre aujourd'hui ne font l'objet d'aucune offre en raison d'un trop grand écart entre les attentes du vendeur et celles de l'acheteur et d'une certaine nervosité des participants du marché, nous croyons que les taux de capitalisation finiront par se stabiliser à un taux de capitalisation à l'entrée se situant dans une fourchette de 6 % à 7,5 % pour les propriétés de haute qualité, en fonction du taux d'inoccupation de la propriété et de la proportion de loyers fixes. Ainsi, un acheteur pourra enregistrer un taux de rendement interne (« TRI ») hors endettement de 10 % à long terme, et un rendement de près de 15 % en tenant compte du facteur d'endettement. Nous sommes d'avis que ce rendement, comparé à d'autres rendements effectifs ajustés en fonction du risque, fera de l'immobilier commercial un excellent placement.

Les rendements ci-dessus ne tiennent pas compte des ententes qui pourraient être conclues bientôt en raison de la situation de crise que vivent les propriétaires ou les banques. Il y a de grandes chances que les rendements de ces transactions soient supérieurs à ceux cités plus haut, mais il faudra non seulement que les acheteurs sachent aborder une situation de crise, mais aussi qu'ils bénéficient d'un solide appui financier.

Préoccupation n° 5 : *le financement*. « Le financement de l'immobilier pourrait être difficile à obtenir, ce qui entraînerait des défaillances à la suite du refinancement des prêts, quelle que soit la valeur de l'actif sous-jacent. »

Les inquiétudes qui pèsent actuellement sur l'immobilier commercial sont généralement causées non par des problèmes fondamentaux systémiques liés au secteur de l'immobilier commercial, mais par des problèmes de refinancement. Le financement est visiblement aujourd'hui le principal problème aux yeux des gens en ce qui a trait à l'immobilier commercial. Cela dit, si l'on ne tient pas compte de ceux qui ont payé des propriétés beaucoup trop cher au sommet du marché, ni de ceux qui ont grevé leurs actifs d'une dette bien trop importante, la vaste majorité des biens immobiliers appartient à des propriétaires ayant eu recours au financement de manière prudente.

Heureusement, les gouvernements du monde entier ont reconnu l'importance que revêt le financement pour le secteur de l'immobilier commercial et s'efforcent de faire redémarrer les marchés des capitaux. Nous avons par ailleurs constaté que les institutions de prêts continuent d'accorder des prêts garantis par des propriétés immobilières de qualité à un ratio prêt/valeur de 50 % à 60 % selon des modalités de première qualité. Enfin, comme il s'agit de la portion la plus importante de notre structure de financement, nous avons réussi à renouveler ou à refinancer la quasi-totalité des prêts que nous détenons en portefeuille au même niveau ou presque que pour la dette existant sur la propriété.

La situation du marché des titres adossés à des créances hypothécaires, qui a dominé le marché des prêts ces derniers temps aux États-Unis, est plus préoccupante. Seul point positif, ce problème ne touche pas de nombreux autres marchés géographiques, puisque ceux-ci n'avaient pas encore acquis la complexité du marché américain (ce dont on peut se réjouir, rétrospectivement). Du côté négatif, une très forte proportion des prêts souscrits dans la période allant de 2005 à 2007 aux États-Unis étaient titrisés sur le marché des titres adossés à des créances hypothécaires. Cependant, nous voyons d'un bon œil les modifications apportées récemment au programme TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) par le gouvernement des États-Unis, qui donnera accès à des liquidités aux nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires venant à échéance au maximum dans cinq ans, car cela devrait constituer un soutien important pour le marché. De plus, nous avons constaté la prise de décisions favorables par certains agents de prêts en ce qui concerne la venue à échéance du remboursement, lorsque la propriété ne présente aucun défaut sous-jacent, qu'elle constitue toujours un actif rentable et que les intérêts continuent d'être payés. En général, les agents de prêts, agissant au nom des prêteurs des regroupements de titres adossés à des créances hypothécaires, ont accordé des délais aux emprunteurs lorsqu'il n'y avait aucune autre défaillance, hormis le fait que le prêt était arrivé à échéance et n'avait pu être refinancé nulle part ailleurs. Cette mesure devrait aider les marchés des capitaux à court terme; de nouveaux programmes gouvernementaux devraient être utiles à moyen terme, et nous avons confiance en la capacité du système capitaliste de trouver un moyen inédit de financer les biens immobiliers de qualité à long terme, car une propriété immobilière de qualité financée avec prudence demeure une façon peu risquée d'obtenir d'excellents rendements si les prêts sont accordés en fonction de principes de souscription sains, ajustés en fonction des risques.

### **Attitude opportuniste pour la période 2009 à 2011**

À la lecture des commentaires ci-dessus, vous aurez probablement compris que nous croyons dans la reprise du secteur de l'immobilier commercial. Il se peut que nous ayons à traverser des années encore plus difficiles, mais nous sommes d'avis que les 24 prochains mois dans le secteur de l'immobilier commercial offriront des occasions alléchantes d'investir des capitaux dans des affaires présentant un faible risque et offrant

des rendements exceptionnels. Nous avons tiré parti d'un certain nombre d'occasions semblables au début des années 1990, puis un peu plus tôt au cours de la présente décennie, et nous considérons que la période actuelle pourrait rivaliser avec celles-ci.

Dans cet esprit, avec un certain nombre de nos principaux clients, nous sommes à l'affût d'acquisitions d'un certain nombre de grandes sociétés immobilières et de portefeuilles immobiliers en difficulté. Nous nous intéressons tout particulièrement aux immeubles de bureaux et aux propriétés de commerce de détail, principalement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie. Nous prévoyons rarement de dégager un rendement du capital investi supérieur à 20 %, pourtant c'est ce à quoi nous nous attendons sur ces placements. Même si le temps seul nous dira si cet objectif peut être atteint, nous n'avons pas connu une telle foule d'occasions depuis le début des années 1990.

### **SOMMAIRE**

Les deux dernières années ont été éprouvantes pour tout le monde. Heureusement, nos stratégies commerciales fondamentales sont élaborées de manière à protéger notre valeur en pérennisant nos produits et en finançant nos actifs sur le long terme. Nous avons toujours été convaincus que si le fait de posséder des actifs de haute qualité, financés de manière appropriée, ne permet peut-être pas d'obtenir les rendements les plus élevés pendant les périodes fastes, c'est néanmoins le meilleur moyen de protéger la valeur de ces actifs en cas de ralentissement de l'activité.

Nos résultats d'exploitation continuent d'être positifs, et notre structure de capital ainsi que notre liquidité sont solides. Enfin, même si certains secteurs de notre exploitation ne produisent pas d'excellents résultats dans le contexte actuel, ces secteurs ne représentent heureusement qu'un faible volume en comparaison de nos activités principales.

À long terme, nous maintenons notre objectif consistant à accroître nos flux de trésorerie par action, ce qui donnera lieu à une augmentation des valeurs intrinsèques.

Si vous souhaitez formuler des commentaires, poser des questions ou solliciter un conseil, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

L'associé directeur principal et chef de la direction,

(signé) J. Bruce Flatt

J. Bruce Flatt  
Le 5 mai 2009

## MISE EN GARDE CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport intermédiaire contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et d'autres « déclarations prospectives » au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières dont l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis et de l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis, dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la loi intitulée United States Private Securities Litigation Reform Act of 1995 et dans toute loi canadienne applicable. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la SEC, ou dans d'autres communications. Les termes « durer », « essayer », « généralement », « s'efforcer de », « accroître », « atteindre », « stratégie », « permettre », « conclure », « avoir l'intention de », « occasions », « prévoir », « conduire à », « étendre », « prévu », « tenter de », « habituellement », « périodiquement », « régulièrement », « améliorer », « maintenir », « objectif », « croissance », « poursuivre », « générer », « bâtir », « capitaliser », « créer », « principalement », « continuer », « croire », « s'attendre à », « potentiel », « tendance », « essentiellement », « anticiper », « placé », « but », « probablement », « en cours », « pouvoir », « estimer », « planifié », « chercher », « d'habitude », « souvent », et les variations de ces termes, d'autres expressions similaires, ou le pendant négatif de ces expressions et autres expressions similaires, ainsi que des verbes au futur ou au conditionnel comme « pourrait », « devrait » ou « il est probable que » sont des termes qui expriment des prédictions ou indiquent des événements futurs, des tendances et des possibilités sans se rapporter à des questions historiques, et constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives du présent rapport intermédiaire comprennent notamment des déclarations à l'égard des effets positifs sur les marchés des capitaux des mesures prises par les gouvernements et du soutien de la demande à l'échelle des consommateurs comme à celle des sociétés, du caractère abordable du logement permettant une reprise du secteur de la construction individuelle aux États-Unis, de notre capacité à obtenir un solide rendement au sein de nos activités de production d'énergie renouvelable dans la conjoncture actuelle, du niveau de construction résidentielle et de la conclusion de transactions en ce qui a trait à nos activités au Brésil, de la date d'achèvement et de la date de première occupation prévues du Bay Adelaide Centre de Toronto, ainsi que de l'achèvement de ce projet dans le respect du budget, du refinancement de nos emprunts arrivant à l'échéance en 2009 et du remboursement des financements, de l'investissement de capitaux dans des occasions qui se présenteraient, de l'utilisation d'une plus grande portion de notre capital investi dans le secteur de l'immobilier commercial, de la capacité de notre stratégie de placement dans des biens immobiliers à rester pertinente dans les marchés changeants, de notre capacité à conclure des baux à long terme avec des sociétés possédant une cote de crédit élevée, de notre capacité à investir dans des propriétés de première qualité sur un marché, de notre stratégie concernant le financement sans recours à long terme des biens immobiliers et de notre capacité à transformer des actifs à faible risque affichant un rendement relativement modéré en des sources très attrayantes de flux de trésorerie à long terme, des taux d'occupation futurs et des tendances en matière d'immeubles de bureaux, de la pression à la baisse exercée sur les taux de location, de notre capacité à maintenir au minimum les flux de trésorerie tirés de l'activité de location au niveau des moyennes historiques récentes, de l'offre future et des taux de capitalisation futurs dans le secteur des immeubles de bureaux, des délais accordés par les administrateurs de prêts au nom des prêteurs de regroupements de titres adossés à des créances hypothécaires qui apportent leur appui aux marchés des capitaux à moyen terme, de la capacité des marchés à trouver une façon nouvelle de financer les biens immobiliers de qualité à long terme, de la reprise des marchés de l'immobilier, de l'apparition au cours des 24 prochains mois d'occasions de placement dans le secteur de l'immobilier commercial assorties d'un risque faible, et de notre capacité à exploiter ces occasions, de notre concentration sur le secteur de l'immobilier à l'avenir et de nos rendements attendus, de notre capacité à générer des flux de trésorerie par action accrus et de faire en sorte que ces flux de trésorerie donnent lieu à une hausse des valeurs intrinsèques, du fait de générer des flux de trésorerie à long terme et de susciter des occasions de création de valeur pour nous et nos partenaires, de créer de la valeur pour les actionnaires en accroissant les flux de trésorerie, de notre capacité à préserver et à accroître la valeur à long terme de nos activités existantes et de mieux positionner la société pour tirer parti des occasions qui selon nous se présenteront au cours des prochaines années, de notre capacité à protéger la production d'énergie, à atténuer l'incidence de la baisse des prix de l'énergie, à atteindre nos objectifs à court terme et à long terme, des méthodes et des hypothèses que nous avons l'intention d'appliquer lors de la préparation de notre bilan d'ouverture pro forma aux fins de l'adoption des Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), de la durée pendant laquelle nous avons l'intention de détenir la plupart de nos actifs, de notre stratégie et de nos objectifs en ce qui concerne nos activités d'immeubles de bureaux, de nos coûts d'emprunt globaux futurs découlant du contexte actuel d'écart important, et de notre capacité à fixer des taux d'intérêt sous-jacents inférieurs, à maintenir ou à augmenter notre revenu net de location au cours des prochaines années, à attirer de nouveaux locataires provenant de nos propriétés de moindre qualité pour remplir les bureaux vacants de notre secteur d'immeubles de bureau, de notre stratégie consistant à vendre à terme la production d'énergie afin de nous assurer que les fluctuations à court terme des cours du marché n'ont pas d'incidence importante sur les résultats, de notre capacité à optimiser les prix de vente de la production d'énergie en produisant et en vendant de l'énergie pendant les périodes de pointe assorties d'un tarif élevé, du début de l'exploitation commerciale de nos nouvelles centrales hydroélectriques au Brésil, de l'extension de nos activités d'infrastructure à de nouveaux secteurs présentant des caractéristiques semblables à celles des secteurs du bois d'œuvre et du transport d'électricité, du fait de préserver les stocks et de maximiser durablement la valeur de notre secteur du bois d'œuvre, en retardant l'abattage jusqu'à ce que les prix du bois d'œuvre remontent, en dégagant des rendements plus élevés au titre de nos activités liées au bois d'œuvre lorsque les marchés se redressent, de nos volumes d'abattage prévus au Canada et aux États-Unis en 2009, comparativement aux volumes de 2008, des produits, du bénéfice et des marges tirés de nos activités de transport d'électricité à long terme, de la conclusion prévue au cours du second trimestre de 2009 de la vente de notre participation dans des lignes de transport au Brésil et des produits que nous comptons en tirer, du début de l'exploitation commerciale de notre projet de transport de 500 M\$ au Texas, des rendements futurs de nos fonds destinés à des occasions dans le secteur de l'immobilier, de la réalisation de ventes accrues dans notre secteur de la construction résidentielle au Brésil en 2009, des marges liées au secteur de la construction résidentielle pour nos activités en Australie, du carnet de commandes de nos activités liées au secteur résidentiel aux États-Unis, de l'accroissement de la valeur des propriétés au moyen du réaménagement, de la construction de locaux de bureaux commerciaux sur la Ninth Avenue à New York, de la transformation avec le temps de terrains offrant la possibilité d'une meilleure utilisation en des terrains destinés à la construction résidentielle et à d'autres fins, de notre capacité à atteindre nos objectifs à long terme dans un contexte économique difficile, de notre capacité à faire des placements à des valeurs attrayantes susceptibles de créer de la valeur pour nos actionnaires et à atteindre en 2009 nos objectifs en matière de moyenne de production d'électricité à long terme, des prévisions en ce qui concerne les prix du gaz naturel et de l'électricité pour 2009, de notre capacité à attirer de nouveaux locataires pour nos immeubles de bureaux, de l'atteinte de nos cibles en ce qui a trait à nos activités d'immeubles de bureau en 2009, des rendements d'exploitation de nos activités de transport d'électricité en 2009 comparativement à 2008, de la demande future pour nos activités de bois d'œuvre, des prix futurs du bois d'œuvre, de la croissance de nos activités de fonds spécialisés et des effets de la crise actuelle des marchés du crédit sur ces activités, des objectifs en ce qui a trait à nos activités de gestion d'actifs et de la croissance du revenu pour ces activités, les honoraires de gestion de base devant être perçus en 2009 dans le contexte économique actuel, de l'incidence de la hausse de la valeur du dollar américain sur nos résultats de 2009, de notre capacité à investir nos capitaux de façon favorable pendant le reste de 2009 et jusqu'à la fin de 2011, de notre capacité de renouveler ou de remplacer la plupart de nos financements actuels à des niveaux équivalents, de l'incidence du désendettement sur nos résultats d'exploitation à court terme et notre capital disponible à des fins de placement, des répercussions de la situation économique actuelle sur nos marges d'exploitation et nos rendements d'exploitation futurs et de notre capacité d'atténuer ces répercussions et de dégager des flux de trésorerie stables d'un exercice à l'autre, des occasions d'investir nos capitaux dans les deux ou trois prochaines années qui donneront lieu à long terme à une augmentation des flux de trésorerie par action et de la valeur pour les actionnaires, de la capacité de nos activités de traverser la période difficile actuelle, de notre capacité d'investir et de bâtir pour l'avenir et d'atteindre nos objectifs de rendement à long terme, de notre capacité à mettre à exécution notre stratégie de financement, de l'incidence des IFRS sur notre bilan d'ouverture et de l'éventualité de différences continues, des paiements futurs que nous devons effectuer en vertu de nos obligations d'indemnisation contractuelles, du caractère saisonnier des résultats en ce qui a trait à nos activités de production d'énergie, de notre secteur des propriétés résidentielles et de notre secteur des immeubles de bureaux, des rendements attendus de gains sur cession dans le cadre de nos fonds de restructuration, de notre capacité de maintenir le niveau nécessaire de liquidités pour gérer nos engagements financiers et tirer parti des occasions, ainsi que des perspectives concernant les activités de la société et d'autres déclarations concernant nos croyances, nos perspectives, nos plans, nos attentes et nos intentions.

Bien que Brookfield soit d'avis que les résultats, le rendement et les réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne devrait pas accorder une confiance induite à l'information et aux 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 cette information et ces déclarations prospectives.

Parmi les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont énoncés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives, citons la situation économique et financière des pays dans lesquels la société est présente, la vitesse de règlement de la crise financière actuelle, le comportement des marchés financiers, y compris les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, la disponibilité du financement par emprunt ou par capitaux propres, des actions stratégiques comme les cessions, la capacité de conclure des acquisitions et de les intégrer efficacement dans les activités existantes et la capacité d'obtenir le bénéfice prévu, la capacité de la société d'attirer constamment de nouveaux partenaires institutionnels pour ses fonds de placements spécialisés, des conditions hydrologiques défavorables, les cycles de croissance du secteur du bois d'œuvre, les prix du bois d'œuvre, les questions environnementales, des facteurs politiques et de réglementation des pays dans lesquels la société exerce des activités, les taux de renouvellement par les locataires, la demande de nouveaux locataires pour les bureaux devenus vacants, les faillites de locataires, des catastrophes naturelles comme des tremblements de terre et des ouragans, l'incidence possible de conflits internationaux et d'autres événements comme des actes terroristes, des modifications de conventions comptables devant être adoptées dans le cadre du passage aux IFRS, ainsi que d'autres risques et facteurs présentés en détail, à l'occasion, dans le formulaire 40-F que Brookfield a déposé auprès de la Securities and Exchange Commission et dans le rapport de gestion, ainsi que d'autres documents que la société a déposés auprès des organismes de réglementation en matière de valeurs mobilières du Canada et des États-Unis.

Nous avisons les lecteurs que la liste de facteurs importants susmentionnés qui pourraient avoir une incidence sur les résultats futurs de la société n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions à l'égard de Brookfield, les investisseurs et autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs et d'autres incertitudes et les événements qui pourraient survenir. La société ne s'engage aucunement à publier une mise à jour de l'information ou des déclarations prospectives ni à réviser celles-ci, par écrit ou oralement, que ce soit à la suite de l'obtention de nouvelles données ou de la survenance d'événements futurs ou pour tout autre motif, à moins que la loi ne l'exige.

### **MISE EN GARDE CONCERNANT L'UTILISATION DE MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES PAR LES PCGR**

Le présent rapport intermédiaire fait 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. Les états consolidés des flux de trésorerie liés à l'exploitation de Brookfield fournissent 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. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont une mesure non définie par les principes comptables généralement reconnus qui diffère du bénéfice net et qui pourrait ne pas ressembler à la définition des flux de trésorerie liés à l'exploitation d'autres sociétés. Nous définissons les flux de trésorerie liés à l'exploitation comme le bénéfice net avant des éléments tels l'amortissement, la charge d'impôts futurs et certains éléments hors trésorerie qui, à notre avis, ne reflètent pas les activités sous-jacentes.

### **CONTEXTE COMMERCIAL ET RISQUES**

Les résultats financiers de Brookfield sont touchés par le rendement de chacune de nos activités et divers facteurs externes qui influent sur les secteurs particuliers et les régions géographiques où nous exerçons des activités; les facteurs 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 ainsi que les litiges et les réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal des activités. Ces facteurs et d'autres facteurs sont décrits dans le rapport de gestion compris dans le rapport annuel de la société pour 2008, que l'on peut consulter sur notre site Web ou en visitant le site [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

# Rapport de gestion

## TABLE DES MATIÈRES

	Page	
Partie 1	Introduction	9
Partie 2	Revue du rendement	11
Partie 3	Sources de financement et situation de trésorerie	40
Partie 4	Analyse des états financiers consolidés	46
Partie 5	Information supplémentaires	52

## PARTIE 1 – INTRODUCTION

L'information figurant dans le présent rapport de gestion devrait être lue parallèlement au rapport annuel le plus récent de la société. Des renseignements additionnels, y compris la notice annuelle de Brookfield, sont disponibles sur le site Web de la société au [www.brookfield.com](http://www.brookfield.com) et sur le site Web de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

### APERÇU DES ACTIVITÉS

Brookfield est une société de gestion mondiale d'actifs qui exerce ses activités principalement dans les secteurs de l'immobilier, de la production d'énergie et des infrastructures. Nous avons établi des plateformes d'exploitation de premier plan dans ces secteurs et, par leur intermédiaire, nous détenons et gérons un vaste portefeuille d'actifs de grande qualité qui génèrent des flux de trésorerie à long terme et offrent des occasions de créer plus de valeur pour nous et nos partenaires. Nous créons de la valeur pour nos actionnaires en augmentant, au fil du temps, les flux de trésorerie générés par le capital que nous avons investi et en accroissant le bénéfice tiré de la gestion de ces actifs pour le compte de nos partenaires. La Partie 5 du rapport de gestion compris dans notre rapport annuel 2008 décrit plus en détail notre stratégie d'affaires.

### MODE DE PRÉSENTATION

Nous avons organisé le présent rapport de gestion d'une manière qui concorde avec la façon dont nous exerçons nos activités. Nos activités sont organisées comme suit : le groupe de sociétés et les plateformes d'exploitation individuelles qui se concentrent sur des secteurs d'activité précis. Nous ventilons nos résultats financiers entre la gestion des actifs (c.-à-d. ce que nous gagnons à titre de gestionnaire d'actifs ou d'activités) et l'exploitation (c.-à-d., ce que nous gagnons à titre d'investisseur dans les actifs ou les activités). Nous séparons aussi nos résultats financiers, nos actifs, nos passifs et le capital par plateforme d'exploitation. Les plateformes d'exploitation incluent les propriétés commerciales, la production d'énergie renouvelable, les infrastructures, les propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés, et les fonds spécialisés. Nous avons aussi un groupe de gestion des placements qui gère des titres à revenu fixe et des titres de capitaux propres au nom de clients institutionnels. Les résultats de ces activités de gestion des placements sont présentés dans notre secteur de la gestion des actifs, comme les activités de gestion d'actifs associées aux plateformes d'exploitation, notamment les services de gestion immobilière et les services bancaires d'investissement.

Nous présentons les résultats totaux de notre capital investi et de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation, comme dans les états financiers consolidés, ainsi que les résultats nets, qui représentent notre participation au prorata dans les actifs nets et les flux de trésorerie sous-jacents. Les résultats nets comprennent à la fois les activités de la société et les activités de Brookfield Properties Corporation (« Brookfield Properties ») et sont présentés sur une base déconsolidée, ce qui signifie que les actifs sont présentés déduction faite des passifs et de la part des actionnaires sans contrôle connexes. De même, les actifs sont présentés déduction faite des passifs et de la part des actionnaires sans contrôle connexes et, de la même façon, les flux de trésorerie sont présentés déduction faite des frais financiers liés aux passifs connexes et des flux de trésorerie attribuables à la part des actionnaires sans contrôle connexe tels que les actionnaires minoritaires et les partenaires de placement. Les montants nets du capital investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation constituent, à notre avis, un moyen de comparaison plus uniforme que celui utilisé dans nos états financiers consolidés, qui incluent la présentation des activités menées par l'entremise de filiales ou d'entités affiliées selon diverses méthodes, y compris la comptabilisation à la valeur de consolidation, la consolidation proportionnelle et la consolidation intégrale. Veuillez vous reporter

à la Partie 5 du rapport de gestion présenté dans notre rapport annuel 2008, qui comprend une description de nos mesures financières ainsi qu'un glossaire des expressions utilisées.

Nous présentons des rapprochements entre le mode de présentation du présent rapport de gestion et celui de nos états financiers consolidés. Plus particulièrement, nous effectuons un rapprochement entre les flux de trésorerie liés à l'exploitation et le bénéfice net à la page 14. Les tableaux des pages 50 et 51 présentent un rapprochement entre le mode de présentation utilisé dans nos états financiers consolidés et le mode de présentation utilisé aux présentes.

Les valeurs sous-jacentes présentées ou analysées dans le présent rapport de gestion sont établies selon les méthodes et les hypothèses que nous avons l'intention d'appliquer lors de la préparation de notre bilan d'ouverture pro forma aux fins de l'adoption des Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») et elles le sont en date du 31 décembre 2008, la date prévue de notre bilan d'ouverture pour l'adoption des IFRS. Veuillez vous reporter à notre rapport annuel de 2008 pour plus d'information. Les valeurs sous-jacentes reflètent la plupart de nos actifs corporels à la juste valeur à cette date, ainsi que les ajustements correspondants des participations minoritaires et des capitaux propres, mais ne tiennent pas compte des ajustements pour refléter la valeur attribuable à notre unité de gestion d'actifs ni les réévaluations à la hausse des stocks pour en refléter la valeur actuelle. Nous n'avons pas ajusté la valeur comptable de nos emprunts pour le moment. Les valeurs sous-jacentes ont été réduites des provisions comptables au titre du passif fiscal théorique qui pourrait surgir si nous devons liquider une unité d'exploitation à la valeur sous-jacente à la date du bilan, conformément aux principes comptables des IFRS. Cependant, nous avons l'intention de détenir la plupart de nos actifs sur une période prolongée ou de reporter autrement ce passif. En ce sens, le solde d'impôts reportés est semblable aux fonds de caisse d'une société d'assurance qui sont disponibles aux fins d'investissement pendant une période prolongée ou même indéfiniment. Par conséquent, nous présentons également les valeurs sous-jacentes avant impôts puisque à notre avis, elles sont plus représentatives du capital qui est réellement mis en œuvre pour le compte de nos actionnaires.

À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, les renvois à la « société » dans le présent rapport de gestion se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les renvois à « Brookfield », « nous » et « notre » se rapportent à la société, à ses filiales directes et indirectes et à ses entités consolidées. Toutes les données financières incluses dans le présent rapport de gestion ont été préparées conformément aux principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada et selon des mesures non définies par les PCGR, clairement précisées, à moins d'indication contraire. Tous les montants sont en dollars américains, sauf indication contraire.

*Directeur associé et chef des services financiers*

*Premier vice-président, Finances*

(signé) Brian D. Lawson

(signé) Sachin G. Shah

Brian D. Lawson

Sachin G. Shah

Le 5 mai 2009

## PARTIE 2 – REVUE DU RENDEMENT

### SOMMAIRE

Nous avons obtenu un rendement solide au cours du premier trimestre de 2009, la plupart de nos activités ayant atteint leurs objectifs malgré un contexte économique difficile. Nous avons pris un certain nombre d'initiatives afin de protéger et d'accroître la valeur à long terme de nos activités existantes et de mieux positionner la société afin de tirer parti des occasions dont nous pensons qu'elles se présenteront au cours des prochaines années.

Nos résultats financiers ont été généralement conformes aux attentes et reflètent la stabilité et le solide rendement de nos deux plus importantes unités d'exploitation : la production d'énergie renouvelable et les immeubles de bureaux. Ces résultats reflètent aussi, cependant, une diminution des gains par rapport au trimestre correspondant de 2008 et une baisse des flux de trésorerie générés par certaines de nos unités d'exploitation plus petites.

Nous maintenons des liquidités financières importantes et finançons principalement nos activités en obtenant pour nos actifs du financement à terme sans recours de première qualité. Au cours du trimestre, nous avons réussi à refinancer un bon nombre de nos dettes venant à échéance à court terme par un financement à plus long terme, pour accroître la durée de notre profil de la dette. Cette approche prudente en matière de financement nous a donné la stabilité recherchée en ces temps d'incertitude des marchés financiers; elle nous a aussi permis de nous concentrer sur l'exploitation de notre entreprise et sur l'exécution de nos stratégies d'affaires et d'explorer avec prudence de nouvelles possibilités d'affaires.

Le tableau qui suit présente un sommaire des valeurs sous-jacentes, du capital net investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de nos activités pour les premiers trimestres de 2009 et de 2008 :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Valeur sous-jacente <sup>1</sup>	Capital net investi <sup>2</sup>		Flux de trésorerie liés à l'exploitation nets <sup>2</sup>	
	31 décembre 2008	31 mars 2009	31 décembre 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Revenus tirés de la gestion d'actifs				105 \$	114 \$
Plateformes d'exploitation					
Propriétés commerciales	7 798 \$	4 391 \$	4 575 \$	167	182
Production d'énergie renouvelable	6 639	1 077	1 215	131	148
Infrastructures	974	843	761	19	28
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	3 313	3 353	3 334	15	29
Fonds spécialisés	903	895	870	8	44
Placements	701	707	704	1	94
Trésorerie et actifs financiers	1 073	951	1 073	126	127
Autres actifs	2 650	2 569	2 551	—	—
	24 051 \$	14 786 \$	15 083 \$	572 \$	766 \$
Passif					
Emprunts de la société/intérêts	2 284 \$	2 292 \$	2 284 \$	34 \$	37 \$
Emprunts des filiales/intérêts	733	730	733	20	19
Titres de capital/intérêts	1 425	1 385	1 425	18	22
Autres passifs/résultats d'exploitation	3 267	2 371	2 654	157	166
	7 709	6 778	7 096	229	244
Structure du capital					
Part des co-investisseurs dans les activités consolidées	3 541	2 162	2 206	70	79
Capitaux propres/flux de trésorerie liés à l'exploitation	12 801	5 846	5 781	273	443
	16 342	8 008	7 987	343	522
	24 051 \$	14 786 \$	15 083 \$	572 \$	766 \$
Par action					
– compte tenu du passif d'impôts futurs	20,62 \$	9,09 \$	8,92 \$	0,46 \$	0,72 \$
– compte non tenu du passif d'impôts futurs	24,32 \$				

1. Préparé selon les procédures et les processus que l'on prévoit suivre lors de la préparation des états financiers selon les IFRS.

2. Comprend les activités de Brookfield Properties Corporation. Se reporter à la rubrique Mode de présentation.

## Flux de trésorerie liés à l'exploitation

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont totalisé 273 M\$ pour le premier trimestre de 2009, soit 0,46 \$ par action, comparativement à 443 M\$ ou 0,72 \$ par action en 2008.

Les résultats d'exploitation liés à nos deux plus importantes plateformes d'exploitation, les propriétés commerciales et la production d'énergie renouvelable, ont été pour l'essentiel conformes aux prévisions, en raison de la nature contractuelle de leurs flux de rentrées et de la situation concurrentielle de leurs actifs.

Les propriétés commerciales ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 167 M\$, ce qui représente une hausse de 11 % par rapport à 151 M\$ pour la période correspondante de 2008. Nous avons par ailleurs reçu un dividende spécial de 31 M\$ de notre participation dans Canary Wharf au premier trimestre de 2008, ce qui avait donné lieu à un total des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 182 M\$ pour cette période. Notre secteur des immeubles de bureau a bénéficié de légères hausses des revenus de location nets et l'incidence de la diminution des taux d'intérêt sur les titres d'emprunt à taux d'intérêt variable a plus que contrebalancé l'incidence de la baisse des taux de change sur nos activités hors États-Unis. Nous avons loué 1,8 million de pieds carrés au cours du trimestre, dont 886 000 pieds carrés sur les marchés à plus faible prix de Minneapolis, à un loyer net moyen de 14,01 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 13,53 \$ le pied carré. Le défaut de paiement des locataires a entraîné la vacance de seulement 100 000 pieds carrés depuis notre dernier rapport financier. Le portefeuille continue d'afficher un bon taux d'occupation, avec un taux d'occupation global de 96 %, une durée moyenne des baux de 7,7 ans et des loyers moyens en cours qui sont, d'après nos estimations, inférieurs de 30 % aux loyers moyens comparables sur le marché. Les échéances des baux se limitent à 2 % de notre espace pour le reste de 2009 et à 5 % pour 2010.

Notre secteur de la production d'énergie renouvelable a dégagé des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 131 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 148 M\$ en 2008. Le trimestre correspondant de 2008 a été un trimestre exceptionnel pour nous pour ce qui est de la production d'énergie et des prix réalisés. Nous avons obtenu des niveaux de production conformes au trimestre précédent grâce à un débit d'eau supérieur de 5 % aux moyennes à long terme, ainsi que grâce à l'apport des installations acquises ou mises en service récemment. Néanmoins, la baisse des prix de l'énergie a réduit les produits tirés de la vente d'énergie ne faisant pas l'objet de contrats, d'où une diminution globale des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets. L'incidence de ce facteur ainsi que la baisse des taux de change sur nos activités hors États-Unis ont été contrebalancées en partie par un gain de 29 M\$ sur la monétisation partielle de certaines centrales éoliennes et centrales hydroélectriques au Canada. Les prix sont fixés pour 75 % de l'énergie que nous prévoyons produire au cours de 2009 et de 2010 selon des moyennes à long terme, ce qui devrait atténuer pour l'essentiel l'incidence de la faiblesse des prix de l'énergie.

La solide performance de ces deux secteurs d'activité donne une stabilité considérable à nos résultats dans le contexte économique actuel, et les profils de produits stables prévus par contrat de ces secteurs nous permettent d'avoir une excellente visibilité pour le reste de l'exercice et pour 2010, et nous donnent confiance dans notre capacité à atteindre également nos objectifs à long terme au cours des exercices futurs.

D'un autre côté, nous avons enregistré des apports en baisse de plusieurs de nos unités d'exploitation qui ont subi plus directement l'incidence du ralentissement de l'économie américaine et du secteur de la construction individuelle, notamment de nos activités liées au bois d'œuvre, aux propriétés résidentielles et aux produits forestiers.

Le ralentissement de notre secteur du bois d'œuvre a contribué à l'obtention de flux de trésorerie globalement inférieurs en provenance de nos activités liées aux infrastructures. L'apport de nos activités liées au transport a diminué par rapport au trimestre correspondant, lequel comprenait des produits extraordinaires relatifs à un ajustement rétroactif des tarifs.

Le secteur des propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés comprend nos activités liées aux propriétés résidentielles. Nous avons effectué un nombre record deancements et de ventes contractuelles dans nos activités au Brésil, même si cela ne se traduira pas dans les résultats d'exploitation avant les trimestres à venir. La faiblesse continue des marchés aux États-Unis a entraîné des pertes d'exploitation. Nos activités au Canada ont continué d'afficher des marges favorables, malgré des volumes en baisse.

Les résultats des fonds spécialisés en 2008 comprenaient des gains constatés à l'évaluation qui n'ont pas été reconduits pour le trimestre à l'étude, ainsi qu'un montant plus important de capitaux déployés dans le cadre de nos activités de crédit-relais. En outre, les placements dans les secteurs des produits forestiers et de la construction, détenus dans nos fonds de restructuration, ont enregistré des pertes au cours du trimestre. Là encore, les résultats de nos portefeuilles de placements en 2008 comprenaient des gains nets de 58 M\$ sur la cession d'actifs secondaires au Brésil. Nous avons enregistré des pertes sur les placements dans le secteur des pâtes et papier, lesquelles ont pour l'essentiel effacé les résultats positifs tirés du secteur des assurances et des autres activités.

Nous avons continué de mettre en place des stratégies qui nous permettent de tirer parti de la faiblesse actuelle des marchés du crédit, comme l'achat d'une protection contre l'aggravation des écarts de crédit. Les résultats tirés de notre trésorerie et de nos actifs financiers comprennent des gains tirés d'instruments de protection du crédit de 19 M\$ pour le trimestre à l'étude et de 93 M\$ pour le trimestre correspondant de 2008.

La charge d'intérêts à l'échelle de la société a diminué au cours du trimestre en raison de la baisse des taux variables, même si l'effet ressenti est plutôt léger puisque l'essentiel de nos dettes est à taux fixe. Les coûts d'exploitation ont diminué, tandis que nous poursuivons l'intégration des mesures récentes en faveur de la croissance et de la baisse des taux de change.

### **Bilan, situation de trésorerie et sources de financement**

Le montant total et le montant net du capital investi sont demeurés relativement inchangés au cours du trimestre. Il en va de même de notre situation de trésorerie. Le montant net du capital investi est financé en grande partie au moyen de titres de capitaux propres et, dans une moindre mesure, par des emprunts. Le reste de nos dettes consiste principalement en des emprunts de première qualité, avec recours uniquement pour des actifs précis.

Nous estimons que nos ratios d'endettement continuent de se situer à un niveau adéquat, de première qualité, étant donné la nature de nos actifs et la qualité des flux de trésorerie associés. Le ratio déconsolidé est de 15 %, ce qui signifie que nos obligations de sociétés sont couvertes plus de six fois par le capital investi dans nos activités, lequel est pour l'essentiel investi sous une forme monétisable. Après consolidation proportionnelle, ce ratio est de 44 %, en conformité avec notre approche de financement globale étant donné que l'essentiel de nos emprunts prend la forme de crédits hypothécaires suffisamment garantis et de financements de projets portant sur des actifs de haute qualité qui appellent généralement des financements se situant entre 50 % et 70 %. Les ratios sont fondés sur la valeur sous-jacente de nos capitaux propres au 31 décembre 2008.

Nous avons pris un certain nombre de mesures afin de renforcer notre situation de trésorerie et notre structure de capital. Au total, nous avons conclu au cours du trimestre des ententes de financement de 1,5 G\$ pour prolonger les dettes existantes venant à échéance et dégager des liquidités afin de tirer parti des occasions d'affaires. Ce montant comprend l'émission de titres de créance de la société pour un montant de 300 M\$ CA, plusieurs crédits hypothécaires pour nos activités liées à des propriétés commerciales totalisant environ 380 M\$ et un montant de 75 M\$ CA tiré de la monétisation d'une participation de 50 % dans certains actifs de production d'énergie renouvelable. Nous avons également conclu la vente d'une société d'assurance pour un produit de 130 M\$ et un gain de 15 M\$.

Nous détenons environ 2,5 G\$ de liquidités essentielles, dont une tranche de 1,6 G\$ est détenue par la société et une tranche de 0,9 G\$ est détenue par nos principales plateformes d'exploitation, et nous sommes en passe de conclure des transactions qui généreront des produits en espèces supplémentaires de 0,3 G\$. Ces chiffres sont à comparer avec 2,8 G\$ de liquidités essentielles et 0,7 G\$ de produits attendus de transactions en cours, à la fin de l'exercice. Nous avons déployé environ 700 M\$ de liquidités au cours du trimestre afin d'investir dans nos activités, de rembourser d'avance des emprunts à court terme venant à échéance et de réduire l'endettement pesant sur certains actifs.

### **Bénéfice net**

Le tableau qui suit présente le bénéfice net des premiers trimestres de 2009 et 2008 conformément aux PCGR. Nous n'utilisons pas le bénéfice net comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il contient des paramètres qui peuvent fausser le rendement continu et la valeur intrinsèque des opérations sous-jacentes. Néanmoins, nous reconnaissons que de nombreux utilisateurs considèrent que le bénéfice net est une mesure clé et c'est pourquoi nous présentons une analyse de notre bénéfice net et un rapprochement avec les flux de trésorerie liés à l'exploitation.

Le tableau suivant illustre le rapprochement du bénéfice net et du total des flux de trésorerie liés à l'exploitation et présente les éléments rapprochés après déduction de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2009	2008	2009	2008	
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains</b>	<b>273 \$</b>	<b>443 \$</b>			
Déduire : Dividendes provenant des placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	(6)			
	<b>273</b>	<b>437</b>	<b>273 \$</b>	<b>437 \$</b>	<b>(164) \$</b>
Éléments hors trésorerie					
Amortissement	(329)	(314)	(175)	(179)	4
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	(19)	(13)	(19)	(13)	(6)
Éléments de réévaluation et autres	16	(63)	17	(61)	78
Impôts futurs	2	18	(3)	13	(16)
Part des actionnaires sans contrôle	150	132	—	—	—
<b>Bénéfice net</b>	<b>93</b>	<b>197 \$</b>	<b>93 \$</b>	<b>197 \$</b>	<b>(104) \$</b>
Par action	<b>0,15 \$</b>	<b>0,31 \$</b>	<b>0,15 \$</b>	<b>0,31 \$</b>	<b>(0,16) \$</b>

1. Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

Le bénéfice net s'est chiffré à 93 M\$, comparativement à 197 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution reflète les écarts constatés dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation qui ont été mentionnés plus haut, contrebalancés par une réduction des charges sans effet sur la trésorerie, comme les éléments de réévaluation, qui comprennent des ajustements à la valeur de marché sur des ententes de couverture ou de vente à terme pour lesquelles les éléments d'actifs ou les flux de rentrées compensatoires ne peuvent être réévalués à des fins comptables.

Plus particulièrement, nous avons bénéficié de meilleures évaluations de contrats à long terme servant à couvrir la valeur de nos actifs physiques, tels que des ententes de fixation des taux d'intérêt et des prix de l'énergie. Les charges au titre de l'amortissement, les résultats comptabilisés à la valeur de consolidation et les impôts futurs sont demeurés pour l'essentiel inchangés par rapport au trimestre correspondant.

Nous fournissons de l'information supplémentaire sur le bénéfice net à la page 35.

## Activités de gestion d'actifs

Le tableau suivant présente les mesures clés relatives à nos activités de gestion d'actifs pour les premiers trimestres de 2009 et 2008 :

AU 31 MARS 2009 ET AU 31 DÉCEMBRE 2008, ET POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008
Revenus tirés de la gestion d'actifs	<b>105 \$</b>	114 \$
Engagements de capital de tiers		
– Fonds non cotés et émetteurs spécialisés	<b>9 088</b>	9 174
– Titres à revenu fixe et de placements immobiliers	<b>17 586</b>	18 040

Les revenus tirés de la gestion d'actifs ont légèrement diminué, passant de 114 M\$ pour le trimestre correspondant de 2008 à 105 M\$, en raison de la baisse des taux de change et de la diminution des niveaux d'actifs investis au sein de notre groupe de fonds spécialisés. Les revenus tirés des services bancaires d'investissement ont également diminué de 6 M\$ en raison d'une baisse de l'activité.

Le capital engagé par des tiers clients dans les fonds non cotés et les émetteurs spécialisés est demeuré relativement stable au cours du trimestre. Au sein de nos fonds non cotés, les distributions sur les titres de capital de fonds bien établis ont été presque entièrement contrebalancées par de nouveaux engagements. Le recul des titres de participation sous gestion, qui s'explique surtout par une baisse des valeurs marchandes, a été presque entièrement compensé par une augmentation de la valeur des titres à revenu fixe sous gestion.

Nous fournissons de l'information supplémentaire sur nos activités de gestion d'actifs à la page 31.

## PLATEFORMES D'EXPLOITATION

### Propriétés commerciales

Le tableau qui suit présente un sommaire du capital investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation qui ont été générés par nos activités liées aux propriétés commerciales :

AUX DATES INDICUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net investi		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Immeubles de bureaux	19 717 \$	19 657 \$	4 309 \$	4 485 \$	378 \$	442 \$	166	183 \$
Propriétés de commerce de détail	1 371	1 326	82	90	24	21	1	(1)
	<b>21 088 \$</b>	<b>20 983 \$</b>	<b>4 391 \$</b>	<b>4 575 \$</b>	<b>402 \$</b>	<b>463 \$</b>	<b>167 \$</b>	<b>182 \$</b>
Valeur sous-jacente		23 877 \$		7 798 \$				

Nos activités liées aux propriétés commerciales ont contribué aux résultats du premier trimestre de 2009 pour un montant de 167 M\$, ce qui représente une hausse de 11 % par rapport à l'exercice précédent, après prise en compte d'un ajustement au titre d'un dividende de 31 M\$ reçu en 2008 de notre placement dans Canary Wharf, par l'entremise duquel nous détenons une participation dans un portefeuille d'immeubles de bureaux de qualité supérieure au Royaume-Uni. Les résultats en hausse reflètent une légère augmentation des loyers nets en cas de relocation et une diminution des intérêts débiteurs sur la dette à taux variables, éléments contrebalancés par l'incidence du raffermissement du dollar US sur les activités hors États-Unis. Les actifs consolidés et le capital net investi sont demeurés relativement inchangés par rapport à la fin de l'exercice.

### Immeubles de bureaux

Nous détenons et gérons l'un des portefeuilles d'immeubles de bureaux de la meilleure qualité qui soit à l'échelle mondiale et qui sont situés dans les principales villes d'Amérique du Nord, d'Australasie et d'Europe où les activités liées à la finance, à l'énergie et au gouvernement sont importantes. Notre stratégie consiste à concentrer nos activités sur les marchés à forte croissance où l'offre est limitée et les locataires sont intéressants, et qui présentent des barrières à l'entrée. Nous visons à maintenir une présence remarquable sur chacun de nos marchés principaux en vue de profiter de la vigueur de nos relations avec les locataires. Au 31 mars 2009, nous détenons, directement et indirectement, plus de 150 propriétés représentant une superficie de location totale de 93 millions de pieds carrés. Notre participation détenue après consolidation représentait 76 millions de pieds carrés.

Le tableau qui suit présente la provenance des flux de trésorerie liés à l'exploitation par région géographique :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés à l'exploitation							
	2009				2008			
	Montant total	Intérêts débiteurs	Engagements des co- investisseurs	Montant net	Montant total	Intérêts débiteurs	Engagements des co- investisseurs	Montant net
Amérique du Nord	323 \$	134 \$	45 \$ <sup>1</sup>	144 \$	340 \$	169 \$	34 \$ <sup>1</sup>	137 \$
Australasie	44	22	1	21	61	47	—	14
Europe	11	10	—	1	10	9	—	1
– Dividende reçu de Canary Wharf	—	—	—	—	31	—	—	31
	<b>378 \$</b>	<b>166 \$</b>	<b>46 \$</b>	<b>166 \$</b>	<b>442 \$</b>	<b>225 \$</b>	<b>34 \$</b>	<b>183 \$</b>

1. Comprend un montant de 13 M\$ (14 M\$ en 2008) attribuable à la participation des co-investisseurs classé dans les passifs et les intérêts débiteurs à des fins comptables.

Le tableau qui suit présente les variations des flux de trésorerie liés à l'exploitation :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008	Écart
Propriétés actuelles			
États-Unis	278 \$	280 \$	(2) \$
Canada	45	60	(15)
Australie	45	51	(6)
Royaume-Uni	11	10	1
	379	401	(22)
Dividende reçu de Canary Wharf	—	31	(31)
Autres	(1)	10	(11)
<b>Total des flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>378</b>	<b>442</b>	<b>(64)</b>
Intérêts débiteurs et participations des co-investisseurs	(212)	(259)	47
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation nets</b>	<b>166 \$</b>	<b>183 \$</b>	<b>(17) \$</b>

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation tirés des propriétés actuelles ont diminué de 22 M\$, en raison d'une augmentation de 1,2 % des revenus de location nets en monnaies locales, contrebalancée par une variation de 26 M\$ découlant de la baisse des taux de change sur les loyers hors États-Unis. Nous avons loué 1,8 million de pieds carrés dans notre portefeuille nord-américain au cours du premier trimestre de 2009, à un loyer net moyen de 14,01 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 13,53 \$ le pied carré.

Nous avons reçu un dividende de 31 M\$ de notre participation dans Canary Wharf au premier trimestre de 2008, ce qui a contribué à l'augmentation du total des flux de trésorerie liés à l'exploitation pour cette période.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont bénéficié de la diminution de 47 M\$ des intérêts débiteurs et des participations des co-investisseurs au premier trimestre de 2009, laquelle s'explique en grande partie par l'incidence de la diminution des taux d'intérêt sur la dette à taux d'intérêt variable et la baisse des taux de change sur notre dette hors États-Unis. Le profil d'échéances de notre dette est plutôt léger pour les deux prochaines années, et nous continuons de refinancer les dettes existantes venant à échéance dans le cours normal de nos activités. Par conséquent, nous ne prévoyons pas de hausse importante de l'ensemble de nos coûts découlant du contexte actuel d'aggravation des écarts de taux, et nous prenons des mesures afin de fixer des taux d'intérêt sous-jacents inférieurs.

Le taux d'occupation de notre portefeuille à l'échelle mondiale se chiffrait à 96,0 % au 31 mars 2009 (96,6 % au 31 décembre 2008), et la durée moyenne des baux s'établissait à 7,7 ans, soit un résultat en hausse comparativement à 7,2 ans au 31 décembre 2008. Les expirations de baux annuelles se chiffrent en moyenne à 5 % au cours des quatre prochains exercices, alors que seulement 2 % des baux expireront en 2009 et 5 % en 2010.

AU 31 MARS 2009	Taux d'occupation actuel	Durée moyenne	Superficie de location nette	Superficie actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)							
					2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016+
États-Unis	95 %	7,5	42 433	2 334	895	1 635	2 800	3 518	7 148	3 151	3 640	17 312
Canada	99 %	7,2	16 299	248	243	1 110	1 342	1 321	3 214	488	2 397	5 936
Royaume-Uni	95 %	16,4	1 662	86	9	48	16	57	25	35	—	1 386
Australasie	99 %	8,0	9 424	120	504	462	440	249	356	614	799	5 880
Total/moyenne	96 %	7,7	69 818	2 788	1 651	3 255	4 598	5 145	10 743	4 288	6 836	30 514
Pourcentage du total				4 %	2 %	5 %	7 %	7 %	16 %	6 %	10 %	43 %

Les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble du portefeuille en Amérique du Nord sont demeurés inchangés à 23 \$ le pied carré depuis la fin du dernier exercice, reflétant des hausses de loyers en monnaies locales contrebalancées par une baisse des taux de change utilisés pour la conversion en dollars US des loyers des marchés canadiens, et ils demeurent toujours à escompte comparativement au loyer moyen sur nos marchés financiers, qui s'établit d'après nos estimations à 29 \$ le pied carré. Cet escompte nous procure une meilleure assurance que nous serons en mesure de maintenir ou d'augmenter notre revenu de location moyen au cours des prochains exercices, et ce, malgré la conjoncture économique actuelle difficile.

Les loyers moyens en vigueur à l'égard de notre portefeuille australien s'établissent à 33 \$ le pied carré, soit environ 10 % en deçà des taux du marché. Le taux d'occupation du portefeuille demeure élevé, s'établissant à 99 %, et la durée moyenne pondérée des baux est de huit ans. Nos 17 plus importants locataires ont des baux d'une durée moyenne pondérée de neuf ans et comptent pour environ 70 % de notre superficie locative. Ces locataires ont une cote moyenne de A+.

L'excellente qualité de nos propriétés nous a permis de conclure des baux à long terme avec des locataires de qualité qui présentent de solides profils de crédit. Les modalités contractuelles de ces baux nous procurent un degré élevé d'assurance que les loyers comme il est prévu, à moins d'une faillite. Malgré les récentes perturbations économiques, une superficie de 100 000 pieds carrés uniquement a été libérée par suite de problèmes de crédit depuis notre dernier rapport financier. De plus, la position concurrentielle de nos propriétés dans leur marché respectif nous permet d'attirer de nouveaux locataires provenant d'immeubles de qualité inférieure de manière à combler l'espace vacant.

Le tableau suivant présente le total de l'actif consolidé et le capital net investi dans nos activités liées aux immeubles de bureaux par région :

(EN MILLIONS)	Le 31 mars 2009				Le 31 décembre 2008			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Montant net du capital investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Montant net du capital investi
Immeubles de bureaux								
Amérique du Nord	7 807 \$	5 706 \$	— \$	2 101 \$	7 887 \$	5 675 \$	— \$	2 212 \$
Fonds des principaux immeubles de bureaux américain	7 369	5 724	903 <sup>1</sup>	742	7 395	5 729	923 <sup>1</sup>	743
Australasie	2 734	1 562	105	1 067	2 458	1 283	102	1 073
Europe	975	624	—	351	986	642	—	344
Autres actifs et passifs								
Éléments incorporels	776	716	—	60	841	761	—	80
Fonds de roulement	56	68	—	(12)	90	57	—	33
	<b>19 717 \$</b>	<b>14 400 \$</b>	<b>1 008 \$</b>	<b>4 309 \$</b>	<b>19 657 \$</b>	<b>14 147 \$</b>	<b>1 025 \$</b>	<b>4 485 \$</b>

1. Comprend les participations des co-investisseurs de 674 M\$ (711 M\$ au 31 décembre 2008) qui sont classées dans le passif à des fins comptables.

Les actifs consolidés liés à nos immeubles de bureaux sont restés stables à 19,7 G\$ depuis la fin du dernier exercice. Les actifs et les passifs consolidés liés à nos activités au en Australie ont augmenté en raison du fait que trois propriétés sont achevées dans la pratique et ont été transférées des propriétés commerciales en cours d'aménagement aux propriétés en exploitation. La valeur comptable consolidée de nos propriétés en Amérique du Nord se chiffre à environ 249 \$ le pied carré, ce qui est bien inférieur au coût de remplacement estimatif de ces actifs.

Au cours du trimestre, nous avons conclu des financements de 0,3 G\$ pour refinancer les dettes existantes venant à échéance à court terme. La dette au titre des principaux immeubles de bureaux au 31 mars 2009 était assortie d'un taux d'intérêt moyen de 6 % et d'une durée moyenne jusqu'à l'échéance de sept ans, correspondant généralement au profil de location. Le ratio d'endettement fondé sur les valeurs sous-jacentes au 31 décembre 2008 s'établit à environ 61 %.

Les éléments incorporels comprennent une portion du prix d'acquisition de propriétés, pour un total de 776 M\$, qui a été attribuée à des éléments tels que les loyers supérieurs aux taux du marché et les relations avec les locataires, ainsi qu'un montant de 716 M\$ au titre des crédits reportés relatifs à des locataires et à des baux immobiliers inférieurs au marché.

### Propriétés de commerce de détail

Le tableau qui suit présente un sommaire du capital investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation qui ont été générés par nos activités liées aux propriétés de commerce de détail :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Propriétés de commerce de détail	985 \$	962 \$	985 \$	962 \$	24 \$	21 \$	24 \$	21 \$
Fonds de roulement/coûts d'exploitation	386	364	63	(136)			(3)	(4)
Emprunts/intérêts débiteurs			(839)	(614)			(12)	(23)
Participations des co-investisseurs			(127)	(122)			(8)	5
	<b>1 371 \$</b>	<b>1 326 \$</b>	<b>82 \$</b>	<b>90 \$</b>	<b>24 \$</b>	<b>21 \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>(1) \$</b>

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux ont augmenté, passant de 21 M\$ en 2008 à 24 M\$ pour le premier trimestre de 2009. Nous avons tiré des revenus de location nets supérieurs des propriétés existantes, mais une portion importante de notre portefeuille est toujours en réaménagement et ne contribue donc pas aux résultats de la période à l'étude.

Les loyers totaux se composent d'un loyer mensuel fixe et d'un pourcentage des ventes. Les loyers par superficie locative brute se sont établis en moyenne à 18 \$R le pied carré pour le premier trimestre de 2009, contre 16 \$R le pied carré en 2008. Les ventes au détail effectuées au sein du portefeuille se sont établies en moyenne à 230 \$R le pied carré pour le premier trimestre de 2009, comparativement à 226 \$R le pied carré pour le premier trimestre de 2008, ce qui représente une hausse de 2 %.

Les actifs consolidés et le montant net du capital investi sont demeurés en grande partie inchangés depuis la fin de 2008. Les emprunts comprennent une dette de 121 M\$, garantie sur une base solidaire par nos propres obligations et celles de nos partenaires, pour souscrire dans le fonds applicable un capital égal au solde impayé.

### **Valeur sous-jacente**

Les valeurs sous-jacentes des actifs consolidés et du montant net des capitaux propres de notre portefeuille commercial ont été établies à 23,9 G\$ et à 7,8 G\$, respectivement, au 31 décembre 2008. Les principales mesures utilisées pour chaque région sont présentées dans le tableau suivant :

	Amérique du Nord			Australie			Royaume-Uni		
	Minimum	Maximum	Moyenne	Minimum	Maximum	Moyenne	Minimum	Maximum	Moyenne
Taux d'actualisation	6,5 %	13,0 %	8,2 %	6,3 %	9,4 %	7,0 %	5,5 %	8,5 %	6,2 %
Taux de capitalisation final	5,7 %	9,0 %	6,9 %	8,5 %	11,0 %	8,9 %	5,5 %	8,5 %	6,2 %
Date de sortie	2010	2041	2017	2018	2018	2018	s.o. <sup>1</sup>	s.o. <sup>1</sup>	s.o. <sup>1</sup>

1. Les évaluations à l'égard du Royaume-Uni supposent que les propriétés sont détenues indéfiniment.

La valeur sous-jacente de nos portefeuilles combinés d'immeubles de bureaux et de commerces de détail correspond à un taux de capitalisation initial de 7,2 % fondé sur le montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 2008, excluant les gains. Ces évaluations sont plus sensibles aux variations du taux d'actualisation. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation se traduit par une variation de 1,4 G\$ de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires après prise en compte de la participation des actionnaires minoritaires.

### **Production d'énergie renouvelable**

Nous avons constitué l'un des plus importants portefeuilles privés de production d'énergie hydroélectrique du monde. Nos activités de production d'énergie sont principalement constituées de centrales hydroélectriques situées sur des réseaux hydrographiques des États-Unis, du Canada et du Brésil. Au 31 mars 2009, nous détenons et gérons 163 centrales hydroélectriques classiques d'une capacité de production combinée d'environ 3 155 mégawatts. Nous détenons et exploitons également deux centrales au gaz naturel, une centrale d'accumulation par pompage de 600 mégawatts et un projet d'énergie éolienne de 189 mégawatts. Dans l'ensemble, nos actifs représentent une capacité de production d'énergie de 4 159 mégawatts et une production d'énergie annuelle d'environ 15 000 GW fondée sur des moyennes à long terme.

Le tableau qui suit présente un sommaire de notre capital investi à la fin du premier trimestre de 2009 et à la fin du dernier exercice, et du montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation dégagés par nos activités de production d'énergie au cours des premiers trimestres de 2009 et de 2008 :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Production d'hydroélectricité	4 226 \$	4 223 \$	4 226 \$	4 223 \$	194 \$	226 \$	194 \$	226 \$
Énergie éolienne, accumulation par pompage et cogénération	478	479	478	479	16	25	16	25
Aménagement	211	253	211	253	—	—	—	—
Gains sur cession					29	—	29	—
	4 915	4 955	4 915	4 955	239	251	239	251
Trésorerie et actifs financiers	370	357	370	357			—	—
Fonds de roulement	1 248	1 161	358	335			(7)	(2)
Emprunts non garantis de la société liés à l'énergie			(786)	(653)			(11)	(11)
Emprunts grevant des propriétés précises/intérêts débiteurs			(3 535)	(3 587)			(64)	(67)
Participations des co-investisseurs			(245)	(192)			(26)	(23)
	6 533 \$	6 473 \$	1 077 \$	1 215 \$	239 \$	251 \$	131 \$	148 \$
Valeur sous-jacente		12 051 \$		6 639 \$				

Le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation s'est établi à 131 M\$ pour le premier trimestre de 2009, en baisse de 17 M\$ par rapport au premier trimestre de 2008. La production est demeurée relativement stable par rapport au dernier exercice, mais la baisse des prix du gaz et le raffermissement du dollar US par rapport aux monnaies canadienne et brésilienne ont eu une incidence négative sur le montant net de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation, donnant lieu à une baisse de 32 M\$ de l'apport de nos centrales hydroélectriques. Nous avons réalisé un gain de 29 M\$ sur le transfert au cours du trimestre de notre centrale éolienne en Ontario et de nos activités situées à Pingston, en Colombie-Britannique, vers le Fonds de revenu Great Lakes Hydro, ce gain ayant compensé l'essentiel de la baisse.

### Prix réalisés et marges d'exploitation

Le tableau suivant illustre les produits et les charges d'exploitation applicables à nos centrales hydroélectriques :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2009				2008			
	Production réelle	Produits réalisés	Charges d'exploitation	Flux de trésorerie liés à l'exploitation	Production réelle	Produits réalisés	Charges d'exploitation	Flux de trésorerie liés à l'exploitation
États-Unis	1 837	141 \$	32 \$	109 \$	1 965	166 \$	37 \$	129 \$
Canada	1 195	74	22	52	1 396	94	22	72
Brésil	705	46	13	33	416	34	9	25
Montant total	3 737	261 \$	67 \$	194 \$	3 777	294 \$	68 \$	226 \$
Par MWh		70 \$	18 \$	52 \$		78 \$	18 \$	60 \$

Notre stratégie de vente à terme de la production d'énergie (décrite ci-après à la rubrique « Profil des contrats ») fait en sorte que les fluctuations à court terme des prix du marché n'ont pas d'incidence importante sur nos résultats. Par conséquent, les prix réalisés à l'égard de notre portefeuille de centrales hydroélectriques ont diminué de 10 % par rapport aux niveaux de 2008, tandis que les cours au comptant sur le marché ont reculé de 28 %. Les prix réalisables reflétaient par ailleurs l'incidence du raffermissement du dollar US sur nos activités au Canada et au Brésil, le montant équivalent pour les produits étant de ce fait inférieur dans ces territoires. Les coûts d'exploitation totaux et par unité étaient comparables à ceux du dernier exercice.

Les flux de trésorerie provenant de nos centrales autres qu'hydroélectriques ont diminué, passant de 25 M\$ au premier trimestre de 2008 à 16 M\$ au premier trimestre de 2009. Les résultats ont souffert de l'incidence de la hausse des coûts du carburant à notre centrale au gaz naturel située en Ontario, notre entente à long terme d'approvisionnement à bas prix ayant expiré à la fin de 2008. Les résultats du dernier exercice avaient bénéficié de la revente du gaz faisant l'objet de contrats à bas prix, à des prix supérieurs au marché, au cours de cette période.

## Production

Le tableau suivant présente un sommaire de la production d'énergie au cours des premiers trimestres de 2009 et de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES)	Moyenne à long terme	Production réelle		Écart par rapport à la	
		2009	2008	moyenne à long terme	production réelle de 2008
Capacité existante	3 218	3 410	3 777	192	(367)
Acquisitions au cours de 2008 et de 2009	345	327	—	(18)	327
Total des activités hydroélectriques	3 563	3 737	3 777	174	(40)
Énergie éolienne	141	114	118	(27)	(4)
Cogénération et accumulation par pompage	312	184	313	(128)	(129)
Total de la production d'énergie	4 016	4 035	4 208	19	(173)

La production hydroélectrique au cours du premier trimestre est comparable aux résultats du trimestre correspondant de l'exercice précédent et dépasse de 5 % notre moyenne à long terme. La production provenant de la capacité hydroélectrique existante (centrales comparables) représentait 367 gigawattheures de moins que pour le trimestre correspondant, au cours duquel nous avons expérimenté des débits d'eau supérieurs à la moyenne, mais cette variation a été en grande partie compensée par la production des actifs récemment acquis ou mis en service, qui ont produit 327 gigawattheures.

Notre répartition géographique nous confère une diversification importante des débits d'eau et réduit au minimum l'incidence globale des variations hydrologiques. En Amérique du Nord, la plupart de nos réseaux ont accès à des réservoirs de retenue, dans lesquels nous pouvons stocker environ 21 % de notre production annuelle, qui nous offrent une protection partielle contre les variations à court terme de l'approvisionnement d'eau et nous permettent d'optimiser les prix de vente en produisant et en vendant de l'électricité durant les périodes de pointe des prix.

Presque toutes nos centrales au Brésil participent à un programme national qui égalise les conditions hydrologiques entre les régions, ce qui donne lieu à des résultats de production d'énergie particulièrement stables. Ceci concerne près de 20 % de notre production prévue.

## Profil des contrats

Conformément à notre stratégie qui consiste à générer des flux de rentrées moins volatils, les prix d'environ 75 % de notre production projetée pour 2009 et 2010 ont fait l'objet de contrats bilatéraux à long terme de vente d'énergie ou de contrats financiers à plus court terme. La production restante est vendue sur des marchés d'électricité de gros lorsque la production est assurée.

Nos contrats de vente à long terme, qui représentent plus de 50 % de la production totale, ont une durée moyenne de 13 ans. La majeure partie de nos contreparties ont une cote de première qualité, et comprennent un certain nombre d'organismes gouvernementaux. Les contrats financiers ont habituellement une durée de moins de deux ans et sont conclus avec des contreparties dont la qualité de crédit est élevée, ou alors ils comportent des clauses d'atténuation du risque lié au crédit, comme des garanties de la société mère ou des garanties réciproques.

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

	Exercices se terminant les 31 décembre				
	Reste de l'exercice 2009	2010	2011	2012	2013
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie	5 818	7 856	7 380	6 620	6 385
Contrats financiers	3 450	2 912	—	—	—
Sans contrat	2 009	4 334	7 722	8 482	8 717
	11 277	15 102	15 102	15 102	15 102
Production sous contrat					
Total en pourcentage	82 %	71 %	49 %	44 %	42 %
Produits d'exploitation (en M\$)	625	776	539	505	498
Prix (en \$/MWh)	67	72	73	76	78

Le prix de vente moyen de l'énergie sous contrat pour les cinq prochains exercices a augmenté pour s'établir à 78 \$ le mégawattheure, comparativement à 67 \$ le mégawattheure, ce qui traduit la progression contractuelle des contrats de longue durée assortis de prix fixes et l'expiration de contrats à prix moindres durant la période.

### Situation financière

Les actifs consolidés sont demeurés relativement stables au cours du premier trimestre, les investissements dans l'aménagement de nouvelles infrastructures ayant été contrebalancés par une perte de valeur comptable.

Au début de 2009, nous avons commencé l'exploitation commerciale d'une nouvelle centrale hydroélectrique au Brésil, dotée d'une capacité de production d'électricité de 20 MW. Nous avons actuellement deux autres projets en construction au Brésil, pour une puissance installée totale de 65 MW, pour lesquels nous devrions entamer l'exploitation commerciale au cours de la deuxième moitié de 2009.

Les emprunts grevant des propriétés précises portent intérêt au taux moyen de 7 %, ont une durée moyenne de 12 ans et sont tous de première qualité. Les effets non garantis de la société portent intérêt au taux moyen de 6 %, ont une durée moyenne de 7 ans et sont assortis d'une cote BBB par S&P, d'une cote BBB (élevée) par DBRS et d'une cote BBB par Fitch.

### Valeur sous-jacente

La valeur sous-jacente de notre portefeuille de centrales de production d'énergie a été établie à 6,6 G\$ au total au 31 décembre 2008, déduction faite des emprunts et des participations minoritaires. L'évaluation totale de nos centrales hydroélectriques, d'un montant de 12,1 G\$, correspond à un taux de capitalisation initial de 7,6 % fondé sur les flux de trésorerie de 2008 ajustés pour tenir compte de conditions hydrologiques moyennes à long terme. Les évaluations subissent essentiellement l'incidence du taux d'actualisation et des prix de l'énergie à long terme. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et une variation de 10 % des prix de l'énergie à long terme auraient chacune une incidence de 0,9 G\$ sur le montant net du capital investi.

### Infrastructures

Nos activités liées à l'infrastructure sont actuellement axées sur les secteurs du bois d'œuvre et du transport d'électricité; cependant, nous prévoyons avec le temps élargir nos activités à d'autres secteurs qui présentent des caractéristiques de placement similaires. Nous exerçons nos activités principalement aux États-Unis, au Canada, au Chili et au Brésil, et nous les détenons principalement par l'intermédiaire de fonds et d'émetteurs spécialisés cotés en Bourse que nous gérons. Le capital investi et les flux de trésorerie dégagés par ces activités sont résumés dans le tableau qui suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Terres d'exploitation forestière	3 526 \$	3 557 \$	518 \$	439 \$	32 \$	39 \$	7 \$	8 \$
Transport	811	856	325	322	22	28	12	20
	4 337 \$	4 413 \$	843 \$	761	54 \$	67 \$	19 \$	28 \$
Valeur sous-jacente		5 059 \$		974 \$				

### Bois d'œuvre

Les activités liées au bois d'œuvre ont fourni un apport de 32 M\$ au total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du premier trimestre de 2009, comparativement à 39 M\$ en 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont diminué pour s'établir à 7 M\$, comparativement à 8 M\$. Les actifs consolidés détenus au sein de nos activités liées au bois d'œuvre et le niveau d'endettement connexe sont demeurés relativement inchangés au cours du trimestre. Nous avons augmenté le montant net du capital investi dans notre fonds mondial lié au bois d'œuvre.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Terres d'exploitation forestière								
Ouest de l'Amérique du Nord	2 586 \$	2 613 \$			22 \$	33 \$		
Est de l'Amérique du Nord	150	150			9	5		
Brésil	66	63			1	1		
	2 802	2 826	2 802 \$	2 826 \$	32	39	32 \$	39 \$
Fonds de roulement/autres charges	724	731	163	158			—	(1)
Emprunts grevant des propriétés précises/intérêts débiteurs			(1 550)	(1 550)			(22)	(22)
Participations des co-investisseurs			(897)	(995)			(3)	(8)
	3 526 \$	3 557 \$	518 \$	439 \$	32 \$	39 \$	7 \$	8 \$
Valeur sous-jacente		4 164 \$		613 \$				

La baisse des flux de trésorerie liés à l'exploitation s'explique principalement par la diminution de la demande de bois d'œuvre, qui a entraîné une diminution des prix du bois d'œuvre à la fois sur le marché intérieur et le marché d'exportation en 2009. Les prix réalisés pour l'ensemble de nos activités ont chuté d'environ 21 % au cours du premier trimestre. Dans un tel contexte, nous continuons de tirer avantage de la souplesse inhérente à la gestion du bois d'œuvre, qui nous permet de reporter la coupe jusqu'à ce que les prix se rétablissent et permet également aux arbres de poursuivre leur croissance. Nous sommes convaincus que cette approche permettra de maximiser la valeur de ce secteur à long terme. Malgré la baisse des prix, les marges d'exploitation ont légèrement augmenté en raison de la diminution des coûts d'exploitation et des coûts de carburant. Les intérêts débiteurs ont été semblables à ceux du dernier exercice alors que les participations des co-investisseurs dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont diminué parallèlement à la baisse des flux de trésorerie liés à l'exploitation. Nos activités dans l'est de l'Amérique du Nord ont connu un trimestre exceptionnellement solide en raison d'une hausse de la demande et de conditions d'exploitation favorables.

Le tableau qui suit résume les résultats d'exploitation de nos activités liées au bois d'œuvre :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	2009			2008		
	Ventes (en milliers de mètres cubes)	Produits par mètre cube	Produits (en millions de dollars)	Ventes (en milliers de mètres cubes)	Produits par mètre cube	Produits (en millions de dollars)
Ouest de l'Amérique du Nord						
Douglas taxifolié	480	80 \$	38 \$	614	86 \$	53 \$
Tilleul d'Amérique	151	59	9	278	63	18
Autres essences	194	75	15	195	103	20
	825	75	62	1 087	83	91
Est de l'Amérique du Nord et Brésil	815	34	27	569	37	21
	1 640	54 \$	89 \$	1 656	68 \$	112 \$

Nous avons vendu 1,6 million de mètres cubes de bois d'œuvre au cours du premier trimestre de 2009, un chiffre stable par rapport à la période correspondante de 2008. Les volumes de ventes de Douglas taxifolié et de tilleul d'Amérique utilisés dans le secteur de la construction résidentielle aux États-Unis ont diminué par rapport à l'exercice précédent. Les volumes de ventes des autres essences sont demeurés stables par rapport à l'exercice précédent en raison de la conjoncture de marché relativement meilleure pour les billes à pâte et le cèdre. Les volumes dans l'est de l'Amérique du Nord et au Brésil ont augmenté comparativement à 2008. Nous avons l'intention de réduire les niveaux d'abattage des terres d'exploitation forestières de l'ouest de l'Amérique du Nord pour le reste de 2009 afin de préserver les stocks et de maximiser la valeur future. Par conséquent, nous prévoyons que les niveaux d'abattage au Canada et aux États-Unis seront inférieurs d'environ 30 % et 50 %, respectivement, aux niveaux de 2008.

### Transport

Les activités de transport ont fourni un apport de 22 M\$ au montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du premier trimestre de 2009, comparativement à 28 M\$ pour la période correspondante de 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont totalisé 12 M\$ pour le premier trimestre de 2009, comparativement à 20 M\$ pour la période correspondante de 2008. Cette baisse reflète la comptabilisation de produits extraordinaires en 2008 et la baisse des taux de change en 2009.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Installations de transport et placements								
Chili	343 \$	324 \$			12 \$	15 \$		
Amérique du Nord	150	158			8	10		
Brésil	206	207			1	2		
	699	689	699 \$	689 \$	21	27	21 \$	27 \$
Fonds de roulement/autres charges	112	167	60	116	1	1	—	—
Emprunts grevant des propriétés précises/intérêts débiteurs			(205)	(237)	—	—	(4)	(3)
	811	856	554	568	22	28	17	24
Participations des co-investisseurs			(229)	(246)	—	—	(5)	(4)
	811 \$	856 \$	325 \$	322 \$	22 \$	28 \$	12 \$	20 \$
Valeur sous-jacente		895 \$		361 \$				

Nos activités de transport génèrent des produits stables qui sont en grande partie régis par des cadres réglementaires et des contrats à long terme. Par conséquent, nous nous attendons à ce que ce secteur génère des produits et des marges stables à long terme, qui devraient augmenter avec l'inflation et d'autres facteurs comme les améliorations opérationnelles. Nous prévoyons également enregistrer une croissance soutenue des produits et du bénéfice en investissant du capital additionnel dans nos activités existantes.

Malgré les mesures de réglementation, les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont diminué de 8 M\$ au cours du premier trimestre de 2009. Les résultats du trimestre correspondant de 2008 reflètent les produits non récurrents découlant d'une hausse rétroactive des tarifs en ce qui a trait à nos activités au Chili, qui a fourni un apport de 4 M\$ dans cette période, ainsi que les avantages d'un dollar canadien plus fort, ce qui réduit l'équivalent en dollars US de l'apport de ces activités pour le trimestre de 2009. Si l'on ne tient pas compte des éléments non récurrents, les marges d'exploitation de nos activités de transport au Chili se sont établies à 83 %, soit un résultat conforme aux niveaux historiques.

Les actifs consolidés et le montant net du capital investi au sein de nos activités de transport sont demeurés relativement inchangés au cours du trimestre. Notre participation dans les lignes de transport au Brésil, qui prend la forme d'une participation de 41 % dans Brookfield Infrastructure Partners, est en passe d'être vendue. Nous avons exercé notre droit de vendre ce placement en vertu de la convention d'achat initiale, pour un rendement ajusté en fonction de l'inflation de 14,8 %. Nous prévoyons tirer de cette vente un produit total d'environ 275 M\$, y compris le produit des opérations de couverture. Jusqu'à présent, nous avons reçu un produit de 70 M\$, le solde devant être versé à la clôture, laquelle devrait avoir lieu au cours du deuxième trimestre de 2009, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et d'autres approbations.

Nous nous sommes vu accorder le droit de bâtir un système de transport de 500 M\$ dans l'État du Texas au cours du trimestre. Ce projet sera mené au cours des deux prochains exercices, et l'exploitation commerciale devrait commencer en 2011. Il s'agira d'un projet partagé à parts égales entre nous et notre partenaire de coentreprise, et les rendements en seront régis par un cadre réglementaire.

#### **Valeur sous-jacente**

La valeur de l'actif net de nos activités liées aux infrastructures a été établie à 1,0 G\$ au 31 décembre 2008, déduction faite des emprunts et des participations minoritaires.

L'évaluation de nos terres d'exploitation forestière s'appuie sur des évaluations indépendantes. Les hypothèses clés tiennent compte d'un taux d'actualisation moyen pondéré et d'un taux de capitalisation final de 6,5 % à la date d'évaluation finale, qui a lieu après 72 ans en moyenne. Les prix du bois d'œuvre s'appuient sur les prix à terme disponibles sur le marché ainsi que sur les prix prévus par chaque société d'experts en évaluation.

L'évaluation de nos activités de transport s'appuie sur les prix de vente contractuels en ce qui a trait à nos participations dans les activités au Brésil, une évaluation indépendante en ce qui a trait à nos activités de transport au Chili et une évaluation interne fondée sur les tarifs réglementés en ce qui concerne nos activités dans le nord de l'Ontario. Aux fins d'évaluation de nos activités de transport au Chili, les hypothèses clés tiennent compte d'un taux d'actualisation moyen pondéré de 11,0 % et d'un taux de capitalisation final de 8,6 %, et la date d'évaluation finale moyenne est 2023.

## Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés

Les propriétés destinées à l'aménagement et les autres propriétés comprennent nos fonds de placement destinés à des occasions, nos activités résidentielles, nos propriétés en cours d'aménagement, nos propriétés destinées à l'aménagement et nos activités de construction.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008
Placements destinés à des occasions	1 293 \$	1 295 \$	157 \$	183 \$	16 \$	31 \$	6 \$	11 \$
Activités résidentielles	3 913	3 820	341	171	(2)	16	(5)	18
Propriétés en cours d'aménagement	1 665	1 970	770	742	2	2	2	(14)
Propriétés destinées à l'aménagement	2 201	2 260	1 529	1 693	—	—	—	—
Activités de construction	1 229	1 299	556	545	12	14	12	14
	10 301 \$	10 644 \$	3 353 \$	3 334 \$	28 \$	63 \$	15 \$	29 \$
Valeur sous-jacente		10 619 \$		3 313 \$				

### Placements destinés à des occasions

Nous gérons des fonds spécialisés destinés à des occasions de placement immobilier au moyen d'un capital engagé de 516 M\$ (quote-part de Brookfield : 212 M\$).

Le total des actifs liés aux propriétés immobilières au sein des fonds s'établissait à environ 1,3 G\$ au 31 mars 2009, inchangé par rapport à la fin de l'exercice. Le portefeuille de 95 propriétés comprend principalement des immeubles de bureaux, situés dans de nombreuses villes partout en Amérique du Nord ainsi que des investissements de moindre envergure dans des propriétés industrielles, de logement pour étudiants, multifamiliales et d'autres catégories de propriétés.

Le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation s'est chiffré à 6 M\$ au cours du trimestre considéré comparativement à 11 M\$ au premier trimestre de 2008. En 2008, des gains sur cession de 9 M\$ ont été enregistrés au cours du trimestre (notre quote-part : 5 M\$). Étant donné l'attention que nous accordons à l'accroissement de la valeur et la relativement courte période de possession des propriétés, nous nous attendons à ce que la majeure partie des rendements proviennent des gains sur cession, plutôt que des revenus de location nets.

### Activités résidentielles

Nous avons présenté une baisse des flux de trésorerie liés à nos activités résidentielles. Les résultats globaux de nos activités américaines sont demeurés inchangés, bien que les marges d'exploitation se soient améliorées. Les activités canadiennes ont enregistré des marges favorables mais une baisse des ventes. Nos activités brésiliennes ont enregistré des ventes et des mises en marché inégales au cours du trimestre, mais ont affiché une baisse des flux de trésorerie car les produits sont comptabilisés selon la méthode de l'avancement des travaux et, par conséquent, ils ne reflètent pas toujours les ventes de la période considérée.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Propriétés								
Canada	450 \$	478 \$	450 \$	478 \$	6 \$	18 \$		
Brésil	2 071	1 878	886	735	13	18		
Australie	470	486	470	486	(2)	—		
États-Unis	922	978	782	821	(3)	(14)		
Charge de dépréciation – activités aux États-Unis					(16)	(6)		
	3 913	3 820	2 588	2 520	(2)	16	(2) \$	16 \$
Emprunts de filiales/intérêts débiteurs <sup>1</sup>			(1 646)	(1 727)			(9)	(5)
Impôts en espèces			—	—			1	6
Participations des co-investisseurs			(601)	(622)			5	1
	3 913 \$	3 820 \$	341 \$	171 \$	(2) \$	16 \$	(5) \$	18 \$

1. Tranche des intérêts débiteurs comprise dans le coût des marchandises vendues.

Le total des actifs, qui comprend les actifs liés aux propriétés ainsi que les stocks d'habitations, la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les autres soldes de fonds de roulement, a augmenté depuis 2008, ce qui reflète l'élargissement de nos activités au Brésil. Les emprunts des filiales, qui sont demeurés inchangés au cours de la période, représentent principalement des financements à la construction remboursés au moyen du produit reçu à la vente de lots de construction, de maisons unifamiliales et d'immeubles en copropriété, et ils sont généralement renouvelés sur une base continue dès le début de la nouvelle construction.

Le tableau suivant présente le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation attribuable à chacune des trois unités d'exploitation, en tenant compte de la participation des actionnaires de Brookfield Properties :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008	Écart
Canada	6 \$	18 \$	(12) \$
Brésil	3	8	(5)
Australie	(5)	—	(5)
États-Unis	(9)	(8)	(1)
	(5)	18	(23)
Moins : participations minoritaires de Brookfield Properties dans les activités au Canada	(3)	(9)	6
	<b>(8) \$</b>	<b>9 \$</b>	<b>(17) \$</b>

#### Canada

Nous continuons de tirer parti, quoique à un rythme plus lent, de notre solide position sur le marché et de notre parc de terrains à faible coût, notamment en Alberta, où nous détenons une part de marché de 23 % à Calgary. Les activités au Canada ont fourni un apport de 6 M\$ au montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du trimestre, comparativement à 18 M\$ au premier trimestre de 2008. Nous partageons environ 50 % des flux de trésorerie (et des variations connexes) avec les actionnaires minoritaires de Brookfield Properties. Le montant net de l'apport, qui tient compte de ces participations, s'est établi à 3 M\$ au cours du trimestre et à 9 M\$ en 2008. La diminution des flux de trésorerie est essentiellement imputable à la baisse des ventes de maisons, lesquelles sont passées de 140 unités en 2008 à 85 unités en 2009. Les marges d'exploitation se sont établies à 15 % comparativement à 22 % en 2008.

#### Brésil

Au cours du premier trimestre de 2009, nous avons atteint un sommet en ce qui a trait aux mises en marché, lesquelles ont totalisé une valeur de 267 millions de reales brésiliens au titre des ventes (127 millions de reales brésiliens en 2008) dans nos activités brésiliennes, soit une augmentation de 111 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les ventes sous contrat ont totalisé 306 millions de reales brésiliens (239 millions de reales brésiliens en 2008), soit une augmentation de 28 % par rapport au premier trimestre de 2008. Ces ventes sous contrat dégageront des produits qui seront comptabilisés au cours du trimestre considéré et des périodes futures, à mesure que les unités seront construites. Le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation a diminué en raison d'un ralentissement des activités de construction, ce qui a réduit le montant du bénéfice constaté selon la méthode de l'avancement des travaux. Toutefois, l'échéancier actuel de la construction devrait permettre à ce secteur d'accroître ses résultats au cours du dernier semestre de 2009 et en 2010.

En 2008, nous avons continué d'accroître nos activités brésiliennes par l'intermédiaire de l'acquisition de MB Engenharia et de la fusion avec Company S.A. Ces opérations ont accru notre position sur le marché de São Paulo et de Rio de Janeiro et nous ont également permis d'établir notre présence marquée dans la région du centre-ouest du Brésil, y compris à Brasilia et à Goiânia. De plus, nous avons conclu une émission de droits en février, par laquelle nous avons investi 62 M\$ dans le secteur. Ces capitaux additionnels contribueront à soutenir les plans de croissance, qui incluent une gamme de produits élargie dans l'important secteur des revenus intermédiaires, offrant ainsi un solide complément à notre part de marché du secteur à revenu plus élevé.

#### Australie

Nos activités australiennes ont engagé un montant net de 2 M\$ et un montant total de 5 M\$ au titre des sorties de fonds liées à l'exploitation. La valeur comptable des projets reflète l'acquisition de ces activités en 2007 et inclut donc déjà la majeure partie du bénéfice prévu à l'égard de l'aménagement. Par conséquent, les marges devraient être faibles au cours des premières années de détention.

#### États-Unis

Au cours du premier trimestre de 2009, nos activités aux États-Unis ont enregistré des sorties de fonds de 3 M\$ avant les intérêts, les impôts et la part des actionnaires sans contrôle, comparativement à des sorties de fonds de 14 M\$ au cours du trimestre correspondant de 2008. Ces activités ont également comptabilisé une charge de dépréciation de 16 M\$ aux fins de diminution de la valeur comptable des terrains à coût plus élevé et des positions sur options, comparativement à 6 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Notre quote-part de la perte d'exploitation nette, après prise en compte des charges de dépréciation, des intérêts, des impôts et de la part des actionnaires sans contrôle s'est chiffrée à 9 M\$, soit un résultat conforme à celui de 2008. La marge brute provenant des ventes de

maisons s'est établie à environ 10 %, comparativement à 16 % au cours de l'exercice précédent. Nous avons conclu la vente de 74 unités au cours du trimestre (120 unités en 2008) à un prix de vente moyen de 483 000 \$ (571 000 \$ en 2008). Le carnet de commandes à la fin du trimestre comprenait 213 unités comparativement à 266 unités en 2008.

En avril 2009, nous avons investi 248 M\$ dans ces activités par l'achat d'actions privilégiées convertibles, ce qui a porté notre participation à 82 %, après dilution. Le produit de l'émission d'actions a été affecté au remboursement de prêts que nous avons consentis à la société, lesquels étaient inclus dans les actifs financiers.

### Propriétés en cours d'aménagement

Les propriétés en cours d'aménagement comprennent à la fois les projets d'aménagement en cours et les propriétés que nous réaménageons en vue d'augmenter leur valeur. Un certain nombre de centrales hydroélectriques et de propriétés de commerce de détail sont également en cours d'aménagement, et nous les avons incluses dans les catégories Production d'énergie renouvelable et Propriétés commerciales – Commerce de détail, respectivement.

Au premier trimestre de 2009, nous avons comptabilisé des rentrées de fonds de 2 M\$ liées à ces activités, comparativement à des sorties de fonds de 14 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Les frais d'aménagement, y compris les intérêts, sont habituellement capitalisés et imputés à la valeur comptable et tout bénéfice est porté en diminution de cette valeur comptable, bien que des bénéfices soient constatés périodiquement, par exemple lors de cessions.

(EN MILLIONS)	Capital investi			
	Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Propriétés commerciales				
Amérique du Nord				
– Tour à bureaux Bay Adelaide	518 \$	510 \$	518 \$	510 \$
– Autres	312	324	312	324
Australasie				
– Macquarie Tower	—	230	—	230
– Autres	464	496	464	496
Royaume-Uni	113	102	113	102
Brésil	258	308	258	308
Emprunts	—	—	(895)	(1 228)
	1 665 \$	1 970 \$	770 \$	742 \$

Les initiatives d'aménagement en cours en Amérique du Nord sont axées sur la construction d'un immeuble de bureaux de prestige d'une superficie de 1,2 million de pieds carrés, soit le Bay Adelaide Centre, situé dans le quartier financier du centre-ville de Toronto, d'une valeur comptable de 518 M\$ (510 M\$ en 2008), ainsi que sur des propriétés situées à Washington, D.C. Une tranche de 73 % de la superficie du Bay Adelaide Centre a déjà été louée, et l'occupation est prévue pour le troisième trimestre de 2009. Nous poursuivons également le réaménagement d'une propriété de 269 000 pieds carrés située à Washington, D.C.

Des propriétés commerciales de 2,1 millions de pieds carrés sont actuellement en cours d'aménagement en Australie. Les travaux d'aménagement en cours visent cinq propriétés à Sydney, à Melbourne, à Auckland et à Perth, qui sont en grande partie pré louées à des locataires tels que Sydney Water, Australia Post et Deloitte, et dont la valeur comptable totale se chiffre à 464 M\$. Notre propriété Macquarie Tower et deux autres propriétés, lesquelles sont toutes louées à 100 %, ont été achevées et leur exploitation commerciale a commencé au cours du premier trimestre de 2009. Nous avons également amorcé la construction d'un immeuble de bureaux de prestige d'une superficie de 900 000 pieds carrés à Perth, loué à 82 % à BHP Billiton, et qui représentait à la fin du premier trimestre un capital investi de 110 M\$ (94 M\$ en 2008).

Au Royaume-Uni, nous détenons une quote-part des droits d'aménagement d'une superficie commerciale totale d'environ 7,9 millions de pieds carrés dans le complexe Canary Wharf à Londres, dont une superficie de 1,3 million de pieds carrés est actuellement en cours d'aménagement actif et est en grande partie pré louée.

Le financement lié à des propriétés précises comprend les emprunts grevant le Bay Adelaide Centre en Amérique du Nord ainsi que les emprunts liés à l'aménagement en Australie et au Royaume-Uni, et il a diminué en raison du transfert des emprunts grevant les propriétés achevées en Australie au cours du trimestre.

### Propriétés destinées à l'aménagement

Nous acquérons des terrains et des droits à long terme sur des terrains, nous faisons la demande de permis de construction puis, soit nous cédonc le lotissement une fois qu'il est amélioré, soit nous procédons nous-mêmes à la construction du projet. Nous possédons habituellement ces lotissements directement, étant donné qu'ils ne dégagent pas de flux de trésorerie courants jusqu'à ce qu'ils soient terminés, puis ils sont transférés à un portefeuille existant ou cédés sans condition. Par conséquent, nous ne comptabilisons généralement pas de flux de trésorerie courants liés aux propriétés destinées à l'aménagement, et les frais d'aménagement connexes sont capitalisés jusqu'au moment où survient le transfert ou la cession. Tout gain ou toute perte sur cession est alors comptabilisé.

(EN MILLIONS)	Capital investi			
	Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Immeubles de bureaux				
Ninth Avenue, New York	276 \$	269 \$	276 \$	269 \$
Autres immeubles de bureaux en Amérique du Nord	121	122	121	122
Australie et Royaume-Uni	278	310	278	310
Lots résidentiels				
Amérique du Nord	735	718	735	718
Brésil	289	352	289	352
Australie et Royaume-Uni	363	353	363	353
Terres rurales destinées à l'aménagement				
Brésil	139	136	130	136
Emprunts/fonds de roulement	—	—	(663)	(567)
	2 201 \$	2 260 \$	1 529 \$	1 693 \$

#### Immeubles de bureaux

Nous détenons un terrain bien situé sur la Ninth Avenue entre la 31<sup>st</sup> Street et la 33<sup>rd</sup> Street à New York, sur lequel nous avons le droit d'aménager des espaces à bureaux d'une superficie de 5,4 millions de pieds carrés. Nous amorcerons la construction de cet immeuble une fois que la prélocation requise aura été effectuée, suivant une stratégie semblable à celle que nous avons à l'égard des autres projets d'aménagement commercial. Nous détenons également des projets d'aménagement dans nos marchés principaux, notamment en Amérique du Nord, en Australie et au Royaume-Uni.

#### Lots résidentiels

Les propriétés résidentielles destinées à l'aménagement comprennent les terrains détenus en propriété ou sur lesquels nous détenons une option d'achat, qui sont en voie d'être aménagés aux fins de vente à titre de lots résidentiels, mais où aucune construction résidentielle n'est prévue avant les trois prochaines années. Nous utilisons les options pour contrôler les lots pour les années futures sur nos marchés liés aux terrains où les coûts sont les plus élevés afin de réduire le risque et nous détenons des options visant environ 11 000 lots, lesquels sont surtout situés en Californie et en Virginie. Nous détenons 15 016 acres de terrains destinés à l'aménagement en Alberta et environ 15 000 lots résidentiels, unités d'habitation et immeubles en copropriété en Australie et en Nouvelle-Zélande. Nous détenons également des terrains destinés à l'aménagement au Brésil, lesquels peuvent recevoir une superficie d'aménagement résidentiel jusqu'à 80 millions de pieds carrés et présentent une valeur de 6,7 G\$ au titre des ventes.

#### Terres rurales destinées à l'aménagement

Nous détenons une terre agricole de grande qualité destinée à l'aménagement d'environ 372 000 acres dans les États brésiliens de São Paulo, de Minas Gerais, du Mato Grosso do Sul et du Mato Grosso. Ces propriétés sont utilisées aux fins de l'agriculture, notamment la culture de la canne à sucre destinée à la production d'éthanol, qui est en grande partie utilisé en remplacement de l'essence. Nous détenons également 33 200 acres de terrains pouvant être à la fois mieux et davantage utilisés, adjacents à nos terres d'exploitation forestière dans l'ouest de l'Amérique du Nord et inclus dans notre unité d'exploitation Terres d'exploitation forestière, que nous comptons convertir en terrains résidentiels et à d'autres fins au fil du temps.

## Activités de construction

Le tableau qui suit présente un sommaire des résultats d'exploitation de nos activités de construction :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Australie	3 \$	1 \$			5 \$	10 \$		
Moyen-Orient	24	49			7	5		
Royaume-Uni	73	74			—	(1)		
	100	124	100 \$	124 \$	12	14	12 \$	14 \$
Fonds de roulement et autres	1 129	1 175	456	421			—	—
	1 229 \$	1 299 \$	556 \$	545 \$	12 \$	14 \$	12 \$	14 \$

Nous exerçons la majorité de nos activités de construction en Australie et au Moyen-Orient, et chacune de ces régions représente environ la moitié du carnet de commandes en cours. Nos activités de construction sont axées sur la construction à grande échelle de biens immobiliers et d'infrastructures.

Le carnet de commandes totalisait 4,1 G\$ à la fin du trimestre (4,8 G\$ au 31 décembre 2008), ce qui représente 3,5 années d'activité prévue.

Le tableau suivant présente un sommaire du carnet de commandes à la fin du premier trimestre de 2009 et à la fin de l'exercice précédent :

(EN MILLIONS)	31 mars 2009	31 déc. 2008
Australie	1 855 \$	2 254 \$
Moyen-Orient	1 567	1 828
Royaume-Uni	716	727
	4 138 \$	4 809 \$

## Valeur sous-jacente

La valeur sous-jacente de nos actifs destinés à l'aménagement, déduction faite des emprunts et des participations minoritaires, s'est établie à 3,3 G\$ au 31 décembre 2008, soit un montant équivalant à la valeur comptable nette de notre capital investi.

L'évaluation des lots résidentiels destinés à l'aménagement, qui sont réputés être des stocks à cette fin, correspond au moindre de la valeur comptable en cours et de la valeur nette de réalisation prévue. La valeur nette de réalisation est déterminée comme la valeur au moment prévu de la vente moins les coûts d'achèvement, actualisée à un taux de 12 % à 15 %. Beaucoup des terrains que nous possédons, en particulier ceux situés en Alberta, ont été acquis il y a bon nombre d'années. Par conséquent, nous sommes d'avis que la juste valeur de ces terrains est considérablement supérieure à la valeur comptable actuelle, mais la valeur comptable aux fins des IFRS correspondra au montant le moins élevé.

Les valeurs attribuables aux aménagements d'immeubles de bureaux reflètent la valeur estimative à l'achèvement moins les dépenses en immobilisations résiduelles, actualisées en totalité pour la période considérée à des taux d'actualisation de 7 % à 9 %.

## Fonds spécialisés

Nous menons des activités de crédit-relais, de restructuration et de financement immobilier. Bien que notre intérêt à l'échelle de la société se porte principalement sur les actifs liés aux propriétés immobilières, à la production d'énergie et aux infrastructures, nos mandats liés aux crédits-relais et aux fonds de restructuration visent également d'autres secteurs connexes ayant des immobilisations corporelles et des flux de trésorerie évidents, en particulier ceux que nous connaissons bien en raison de placements antérieurs.

Les fonds de placement spécialisés ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation d'un montant net de 8 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 44 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Restructuration	1 500 \$	1 625 \$	396 \$	384 \$	4 \$	40 \$	(5) \$	10 \$
Financement immobilier	2 074	2 045	323	298	29	37	8	7
Crédit-relais	253	269	176	188	6	18	5	17
Gains constatés à l'évaluation de titres					—	10	—	10
	3 827 \$	3 939 \$	895 \$	870 \$	39 \$	105 \$	8 \$	44 \$
Valeur sous-jacente		4 023 \$		903 \$				

### Restructuration

Nous exploitons deux fonds de restructuration. Notre premier fonds, Tricap Restructuring Fund (« Tricap I ») a mené à terme sa période de placement en 2007 et nous continuons à gérer et à récolter le capital investi résiduel de 267 M\$. Tricap Partners II (« Tricap II »), dont le capital engagé se chiffre maintenant à 1 G\$ CA, a affecté la quasi-totalité de ses engagements disponibles.

Nos deux principaux placements dans le fonds Tricap I sont Western Forest Products Inc. (« Western Forest Products »), un producteur de bois d'œuvre de l'Ouest canadien, et Concert Industries Ltd., un important producteur de géotextile tissé air-laid qui exerce ses activités au Québec et en Allemagne. Les placements dans le fonds Tricap II incluent Longview Manufacturing, une société de carton-caisse et de pâte établie aux États-Unis, et Maax Bath Inc., un producteur d'accessoires de salle de bain établi au Canada. Le fonds Tricap II détient également plusieurs placements dans le secteur du pétrole et du gaz.

Les sorties nettes liées à l'exploitation se sont chiffrées à 5 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à des rentrées nettes liées à l'exploitation de 10 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Cette diminution découle essentiellement des pertes comptabilisées par Western Forest Products, qui continue à composer avec un contexte d'exploitation difficile.

La plupart de nos placements sont effectués dans des sociétés qui exercent leurs activités dans des secteurs cycliques et qui ont des plans d'exploitation à long terme viables, mais des structures du capital non viables; cette combinaison donne habituellement lieu à des occasions de restructuration intéressantes. Nous continuons de mettre l'accent sur le rétablissement de la santé financière des sociétés afin de s'assurer qu'elles puissent mettre à exécution leurs plans d'affaires à long terme, auquel moment nous vendons habituellement notre placement. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la majeure partie de nos rendements prennent la forme de gains sur cession étant donné que les flux de trésorerie au cours des périodes de restructuration sont souvent inférieurs aux niveaux normalisés.

### Financement immobilier

Nous exploitons trois fonds de financement immobilier dont le capital engagé totalise environ 1,9 G\$ et dans lesquels notre quote-part se chiffre approximativement à 380 M\$. Notre premier fonds, Brookfield Real Estate Finance Partners (« BREF I »), d'un montant de 600 M\$, a terminé sa période d'investissement en 2007. Les engagements pour notre deuxième fonds (BREF II) totalisaient 700 M\$. Au 31 mars 2009, nous avons 323 M\$ de capital investi dans ces activités, comparativement à 298 M\$ au début du trimestre.

Le groupe de financement immobilier a augmenté les actifs investis en générant plusieurs occasions d'investissement de grande qualité, ce qui a eu pour effet d'accroître l'apport aux flux de trésorerie liés à l'exploitation. Le portefeuille continue d'obtenir des résultats conformes à nos attentes, malgré les difficultés que connaissent les marchés du crédit, et le montant des pertes sur créances a été négligeable. Ces activités ont fourni un apport de 8 M\$ au montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du premier trimestre de 2009, soit un montant semblable à celui du premier trimestre de 2008.

### Crédit-relais

Nous exploitons trois fonds de crédit-relais. Notre premier fonds avait des engagements de 645 M\$ CA à la fin du trimestre qui étaient entièrement investis. Les prêts résiduels viendront à échéance au cours de 2011. Les engagements et les garanties pour les deux fonds subséquents, comprenant des titres de rangs supérieur et inférieur, totalisent 641 M\$ CA et incluent un engagement de 67 M\$ CA de la part de Brookfield.

Le montant net du capital que nous avons investi dans du crédit-relais a diminué, passant d'une moyenne de 494 M\$ au premier trimestre de 2008 à 176 M\$ en raison des recouvrements et de l'adoption d'une stratégie plus prudente à l'égard des nouveaux engagements de prêts. Le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation a diminué, passant de 17 M\$ au premier trimestre de

2008 à 5 M\$ au premier trimestre de 2009, ce qui reflète la baisse des actifs investis. De plus, les résultats du trimestre de 2008 tiennent compte de gains nets de 10 M\$.

Notre portefeuille à la fin du trimestre comprenait 10 prêts, et le risque unique maximal à cette date s'élevait à 65 M\$. Notre quote-part du portefeuille à la fin du trimestre avait une durée moyenne de 13 mois, excluant les privilèges de prorogation, et avait généré un écart moyen de 10 % par rapport au taux de base applicable.

### Valeur sous-jacente

La valeur de l'actif net de nos activités liées aux fonds spécialisés se chiffrait à 0,9 G\$ au 31 décembre 2008 aux fins de la préparation de notre bilan pro forma selon les IFRS. La valeur est fondée sur les prix des actions cotées en Bourse lorsqu'ils sont disponibles ainsi que sur des évaluations comparables et des calculs internes.

### Placements

Nous possédons un certain nombre de placements que nous vendrons lorsque leur valeur aura été maximisée, que nous intégrerons à nos principales activités ou que nous utiliserons pour établir de nouveaux fonds. Bien que ces placements ne soient pas essentiels à notre stratégie plus globale, nous prévoyons continuer à faire de nouveaux investissements de cette nature et à céder des actifs arrivés à maturité.

Le montant net des flux de trésorerie liés à l'exploitation dégagés par nos placements au premier trimestre de 2009 s'est chiffré à 1 M\$, comparativement à 94 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Les résultats de 2008 tiennent compte de gains réalisés à la vente de deux placements détenus dans nos autres activités pour un montant total de 78 M\$ et un montant net de 58 M\$.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Produits forestiers	1 583 \$	1 568 \$	488 \$	390 \$	(12) \$	(18) \$	(13) \$	(17) \$
Infrastructures	68	70	68	70	1	2	1	2
Activités d'assurance	1 067	1 428	34	157	27	44	24	32
Autres activités	210	193	44	40	(1)	94	(8)	80
Propriétés immobilières	72	75	73	47	1	(1)	(3)	(3)
Investissement net	3 000 \$	3 334 \$	707 \$	704 \$	16 \$	121 \$	1 \$	94 \$
Valeur sous-jacente		3 549 \$		701 \$				

Le capital investi dans nos activités d'assurance a diminué en raison de la vente de nos activités d'assurance dommages spécialisées aux États-Unis pour un produit de 130 M\$, ce qui s'est traduit par un gain de 15 M\$. Nous avons investi 120 M\$ dans Norbord Inc. (« Norbord ») au cours du trimestre afin de compléter la deuxième étape de l'émission de droits après la première clôture en décembre 2008. Après dilution, notre participation dans Norbord s'établit maintenant à 80 %. Nous avons comptabilisé des pertes d'exploitation en espèces découlant de nos participations dans des activités de pâte et papier, notamment dans Papiers Fraser. Nous avons continué de comptabiliser à la valeur de consolidation notre quote-part des résultats de Norbord aux fins du présent rapport de gestion, ce qui est conforme au traitement antérieur.

### Valeur sous-jacente

La valeur sous-jacente est établie en fonction de la valeur de marché, des évaluations actuarielles et des calculs internes, et totalisait 0,7 G\$, soit un montant semblable à notre valeur comptable.

## Trésorerie et actifs financiers

Nous maintenons des soldes importants d'actifs financiers, de trésorerie et d'équivalents de trésorerie qui sont disponibles aux fins de financement des activités d'exploitation et des projets d'investissement.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Actifs financiers								
Obligations d'État	223 \$	177 \$	223 \$	177 \$				
Obligations de sociétés	144	123	144	123				
Titres à revenu fixe	10	10	10	10				
Obligations à rendement élevé	67	88	67	88				
Actions privilégiées	28	25	28	25				
Actions ordinaires	169	230	169	230				
Prêts à recevoir	225	317	225	317				
Total des actifs financiers	866	970	866	970	132 \$	136 \$	132 \$	136 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	282	290	282	290			—	—
Dépôts et autres passifs	—	—	(197)	(187)			(6)	(9)
	1 148 \$	1 260 \$	951 \$	1 073 \$	132 \$	136 \$	126 \$	127 \$
Valeur sous-jacente		1 260 \$		1 073 \$				

À la fin du premier trimestre de 2009, le solde total de la trésorerie et des actifs financiers se chiffrait à 1,1 G\$ et, déduction faite des dépôts et des autres passifs, il se chiffrait à 1,0 G\$, comparativement à 1,3 G\$ et à 1,1 G\$, respectivement, à la fin de 2008. La baisse découle du capital déployé dans nos principales plateformes d'exploitation afin de réduire le levier financier et d'investir dans des initiatives de croissance, ainsi que d'une baisse de la valeur de certaines positions. Le montant net du capital investi reflète des passifs comme les dépôts auprès de courtiers et un petit nombre de titres empruntés qui ont été vendus à découvert. Les prêts à recevoir incluaient une avance de 318 M\$ à Brookfield Homes, contrebalancée par le montant net des dépôts, dont une tranche de 250 M\$ a été remboursée après la fin du trimestre grâce au produit d'une émission d'actions que nous avons souscrite et qui a été clôturée en avril 2009.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons une protection contre l'élargissement des écarts de taux par l'intermédiaire de swaps sur défaillance d'une valeur nominale totale de 2,5 G\$ (2,5 G\$ au 31 décembre 2008). Les flux de trésorerie liés à l'exploitation au premier trimestre de 2009 comprenaient des gains de 19 M\$ (93 M\$ en 2008) à l'égard des instruments de protection du crédit. Nous avons également réalisé des gains de 37 M\$ au cours du trimestre considéré au titre de positions de change.

## ACTIVITÉS DE GESTION D'ACTIFS

Le tableau suivant présente un sommaire du montant total des revenus tirés de la gestion d'actifs pour les premiers trimestres de 2009 et de 2008, qui comprennent les revenus liés à notre propre capital investi dans des fonds, ainsi que les revenus provenant de tiers clients seulement. D'une part, la portion du revenu gagné à l'égard de notre propre capital est éliminée aux fins du calcul de nos résultats financiers conformément aux PCGR. En revanche, nos résultats financiers tiennent compte de la totalité des charges d'exploitation engagées pour gérer ces fonds. Par conséquent, nous présentons le montant total du revenu, qui comprend le revenu gagné à l'égard du capital que nous avons investi dans ces fonds, ainsi que le revenu provenant de tiers, qui correspond au revenu provenant de nos clients. Nous sommes d'avis que les marges d'exploitation sont plus exactes si elles s'appuient sur la totalité des charges et du revenu connexe. Nous présentons également les résultats totaux, compte tenu et compte non tenu des services liés aux propriétés, en raison des profils de marges d'exploitation différents.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Total <sup>1</sup>				Tiers	
	Compte non tenu des services liés aux propriétés		Compte tenu des services liés aux propriétés			
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Gestion d'actifs						
Honoraires de gestion de base	38 \$	45	38 \$	45 \$	28 \$	32 \$
Honoraires liés au rendement	—	3	—	3	—	2
Frais transactionnels	8	11	8	11	8	11
Services bancaires d'investissement	2	8	2	8	2	8
Services liés aux propriétés	—	—	69	63	67	61
	48	67	117	130	105 \$	114 \$
Charges d'exploitation directes	(37)	(37)	(102)	(92)		
	11 \$	30 \$	15 \$	38 \$		

1. Comprend les honoraires sur le capital investi de Brookfield.

### Revenus tirés de la gestion d'actifs

Les revenus tirés de la gestion d'actifs dépendent du montant du capital que nous gérons pour le compte de nos clients (honoraires de gestion de base) et de notre rendement sur les placements (honoraires liés au rendement). Les honoraires de gestion de base reflètent habituellement un pourcentage fixe d'actifs ou de capital, y compris le capital engagé mais non investi. Ils varient par conséquent en fonction du niveau des actifs ou du capital. Les honoraires liés au rendement comprennent les arrangements contractuels en vertu desquels nous avons droit à un montant variable fondé sur la corrélation entre les rendements de placements réels et ceux de placements de référence préétablis, ainsi que les intéressements dans les rendements des placements par l'intermédiaire de notre participation dans les actifs sous gestion.

### Honoraires de gestion de base

Au premier trimestre de 2009, les honoraires de gestion de base comprennent un montant de 28 M\$ (32 M\$ en 2008) provenant de tiers clients et un montant de 10 M\$ (13 M\$ en 2008) provenant du capital que nous avons investi dans les fonds existants. Cette diminution est attribuable au remboursement de capital provenant des fonds arrivés à maturité à mesure que les placements sont réalisés, ainsi que de la baisse de la valeur des portefeuilles de titres à revenu fixe et de capitaux propres sous gestion, contrebalancés en partie par les nouveaux fonds lancés au cours des deux derniers exercices et par l'accroissement du capital engagé à l'égard des mandats existants. Au 31 mars 2009, les honoraires de gestion de base annualisés liés aux fonds existants et aux actifs sous gestion totalisaient 170 M\$ (170 M\$ au 31 décembre 2008), dont une tranche de 130 M\$ (130 M\$ au 31 décembre 2008) avait trait au capital de clients. Les honoraires de gestion de base annualisés constituent une mesure importante de l'apport prévu de ces activités à l'ensemble de nos résultats et représentent une source stable de flux de trésorerie qui, à notre avis, ajoute une valeur importante à notre entreprise.

Le tableau suivant présente les honoraires de gestion de base gagnés à l'égard de chacune de nos plateformes d'exploitation, ainsi que les engagements de capital connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Honoraires de gestion de base				Engagements de capital			
	Montant total		Tiers		Montant total		Tiers	
	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 mars 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Propriétés de commerce de détail	9 \$	9 \$	6 \$	6 \$	4 591 \$	4 591 \$	2 863 \$	2 869 \$
Infrastructures	8	7	6	3	4 413	3 818	2 761	2 736
Propriétés destinées à l'aménagement	3	2	2	1	863	818	504	388
Fonds spécialisés	8	12	5	7	3 985	4 411	2 896	3 118
Autres	1	2	1	2	84	84	64	63
	29	32	20	19	13 936	13 722	9 088	9 174
Titres cotés en Bourse	9	13	8	13	17 586	18 040	17 586	18 040
	38 \$	45 \$	28 \$	32 \$	31 522 \$	31 762 \$	26 674 \$	27 214 \$

En ce qui a trait à nos activités liées aux infrastructures, nous avons comptabilisé des honoraires de gestion de base plus élevés au cours du trimestre en raison de la clôture du fonds mondial lié au bois d'œuvre à la fin de 2008. Les honoraires tirés des fonds spécialisés ont diminué en raison d'une baisse du niveau d'activité de notre groupe de crédit-relais et les honoraires liés aux titres cotés en Bourse ont diminué en raison de la baisse de la valeur de marché des actifs sous gestion au cours de la période.

## Autres honoraires et revenus tirés de services

### Frais transactionnels

Les frais transactionnels incluent des honoraires de placement gagnés au titre des activités de financement et comprennent les commissions d'engagement, les honoraires professionnels et les frais de rachat, et ils ont diminué légèrement au cours du trimestre considéré par suite de la baisse d'activité.

### Honoraires liés aux services bancaires d'investissement

Nos services bancaires d'investissement sont offerts par des équipes situées au Canada et au Brésil et ont fourni un apport de 2 M\$ en honoraires au premier trimestre de 2009. Le groupe a fourni des conseils sur des opérations d'une valeur de 1 G\$ au cours du trimestre. Les produits de 2008 reflétaient l'intensification des activités représentative des marchés financiers à ce moment.

### Revenus tirés des services liés aux propriétés

Les honoraires découlant des services liés aux propriétés comprennent la gestion des propriétés et des installations, la location et la gestion de projets de même qu'une gamme de services immobiliers.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Tiers	
	2009	2008	2009	2008
Revenus tirés des services liés aux propriétés	69 \$	63 \$	67 \$	61 \$
Charges d'exploitation directes	(65)	(55)	(65)	(55)
	4 \$	8 \$	2 \$	6 \$

## Actifs sous gestion

Le tableau suivant présente un sommaire du total des actifs sous gestion et du montant net du capital investi au 31 mars 2009 et au 31 décembre 2008 :

(EN MILLIONS)	Total des actifs sous gestion		Montant net du capital investi de Brookfield		Engagements de tiers	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Fonds non cotés et émetteurs spécialisés						
Propriétés commerciales	11 857 \$	11 960 \$	1 270 \$	1 290 \$	2 863 \$	2 869 \$
Infrastructures	6 293	6 201	777	696	2 761	2 736
Propriétés destinées à l'aménagement	2 215	2 273	333	366	504	388
Fonds spécialisés	4 856	4 817	895	870	2 896	3 118
Autres	140	140	20	21	64	63
	25 361	25 391	3 295	3 243	9 088	9 174
Mandats visant des titres cotés en Bourse	17 586	18 161	20	20	17 586	18 040
Total des actifs assortis d'honoraires/capital	42 947	43 552	3 315	3 263	26 674	27 214
Actifs détenus directement						
Actifs d'exploitation	30 645	31 525	7 971	8 215	—	—
Autres actifs	3 697	3 620	3 500	3 620	—	—
	77 289 \$	78 697 \$	14 786 \$	15 098 \$	26 674 \$	27 214 \$

Le total des actifs sous gestion a diminué de 1,4 G\$ au cours du trimestre, soit de 2 %. Une tranche d'environ 41 % de cette diminution a trait à nos activités liées aux titres cotés en Bourse alors qu'une tranche de 57 % a trait à nos actifs détenus directement.

### Fonds non cotés et émetteurs spécialisés

Cette unité d'exploitation comprend des fonds non cotés et des émetteurs spécialisés cotés par l'intermédiaire desquels nous détenons et gérons plusieurs propriétés, centrales de production d'énergie, infrastructures et stratégies de placement spécialisées pour le compte de nos clients et pour notre propre compte. Les fonds sont présentés plus en détail à la page 56 et ailleurs dans le présent rapport de gestion.

Les engagements de capital de tiers dans ces fonds ont diminué de 86 M\$ au cours du trimestre. Le remboursement de capital aux investisseurs dans les fonds arrivés à maturité a été partiellement contrebalancé par de nouveaux engagements de capital.

### Titres cotés en Bourse

Nous gérons des titres à revenu fixe et de capitaux propres, et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures en difficulté. Le tableau qui suit résume les actifs sous gestion au sein ces activités. Nous n'investissons habituellement pas notre propre capital dans ces stratégies puisque les actifs sous gestion sont des titres et non pas des actifs corporels.

(EN MILLIONS)	Total de l'actif sous gestion		Engagements de tiers	
	31 mars 2009	31 déc. 2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
Titres immobiliers et à revenu fixe				
Titres à revenu fixe	15 292 \$	15 199 \$	15 292 \$	15 078 \$
Titres de participation	2 294	2 962	2 294	2 962
	17 586 \$	18 161 \$	17 586 \$	18 040 \$

La valeur de marché des titres de participation sous gestion a diminué; cette diminution a été partiellement contrebalancée par une hausse des niveaux de titres à revenu fixe sous gestion. Nous avons obtenu de nouveaux mandats de services-conseils de 0,3 G\$ au cours du trimestre, qui ont été contrebalancés par des rachats de 0,9 G\$.

### Titres détenus directement

Les actifs d'exploitation et le montant net du capital investi connexe ont diminué de 0,8 G\$ et de 0,4 G\$, respectivement, en raison des réévaluations des monnaies.

## FRAIS DE FINANCEMENT ET CHARGES D'EXPLOITATION

### Intérêts

Les frais d'intérêts incluent les intérêts débiteurs liés aux emprunts de la société, à certains emprunts de filiales, aux emprunts grevant des propriétés précises et aux titres de capital, comme le montre le tableau suivant :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Emprunts de la société	34 \$	37 \$	(3) \$	34 \$	37 \$	(3) \$
Emprunts de filiales	91	133	(42)	20 <sup>1</sup>	19 <sup>1</sup>	1
Emprunts grevant des propriétés précises	272	335	(63)	—	—	—
Titres de capital	18	22	(4)	18	22	(4)
	415 \$	527 \$	(112) \$	72 \$	78 \$	(6) \$

1. Se rapporte aux obligations financières qui sont garanties par la société ou émises par des filiales directes de la société.

Le total des frais d'intérêts a diminué de 112 M\$ au cours du trimestre, soit une diminution de 21 % par rapport au premier trimestre de 2008. Cette diminution s'explique par la baisse du niveau d'endettement, par l'incidence de la baisse des taux d'intérêt sur la dette à taux variable et par l'incidence de la baisse des taux de change sur les emprunts qui ne sont pas libellés en dollars américains. Les frais d'intérêts nets sont demeurés relativement inchangés puisque la plupart des emprunts portent intérêt à taux fixe.

Le tableau suivant présente les coûts d'emprunt moyens au cours du premier trimestre de 2009 et du premier trimestre de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009			2008		
	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen
Emprunts de la société	2 288 \$	34 \$	6 %	2 238 \$	37 \$	7 %
Emprunts de filiales	5 106	91	7 %	7 526	133	7 %
Emprunts grevant des propriétés précises	22 911	272	5 %	21 751	335	6 %
Titres de capital	1 405	18	5 %	1 551	22	6 %
Actions privilégiées	870	8	4 %	870	12	5 %
	32 580 \$	423 \$	5 %	33 936 \$	539 \$	6 %

Le taux moyen a diminué entre le 31 mars 2008 et le 31 mars 2009, passant de 6 % à 5 %, en raison de la baisse des taux sur la dette à taux variable.

## Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont trait à nos activités de gestion d'actifs et aux activités générales de la société. Le tableau suivant présente les charges d'exploitation pour le premier trimestre de 2009 et le premier trimestre de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Gestion d'actifs						
Activités de gestion d'actifs	37 \$	37 \$	— \$	37 \$	37 \$	— \$
Services liés aux propriétés	65	55	10	65	55	10
	102	92	10	102	92	10
Charges générales de la société et autres charges	57	73	(16)	53	72	(19)
	159 \$	165 \$	(6) \$	155 \$	164 \$	(9) \$

Les charges d'exploitation comprennent celles de Brookfield Properties et reflètent les coûts engagés dans le cadre de nos activités de gestion d'actifs ainsi que les coûts qui ne sont pas directement attribuables à des unités d'exploitation précises. Les charges des services liés aux propriétés ont augmenté au premier trimestre de 2009 en raison de l'acquisition, au quatrième trimestre de 2008, d'activités de services de relocation et de courtage aux États-Unis. Les charges générales de la société et autres charges ont diminué, passant de 72 M\$ à 53 M\$, en raison de l'élimination des coûts d'intégration engagés en 2008 dans le cadre de notre expansion en Australie et au Brésil ainsi que de l'avantage tiré de la diminution du taux de change sur les charges qui ne sont pas libellées en dollars américains.

## Participations d'autres investisseurs dans les activités consolidées

Les participations des co-investisseurs ont trait principalement à la participation minoritaire de 49 % détenue par d'autres dans notre filiale commerciale nord-américaine, Brookfield Properties.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés à l'exploitation			Flux de trésorerie liés à l'exploitation		
	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Propriétés commerciales						
Brookfield Properties	65 \$	68 \$	(3) \$	65 \$	68 \$	(3) \$
Fonds de propriétés et autres	45	26	19	5	11	(6)
Production d'énergie renouvelable	25	21	4	—	—	—
Infrastructures	8	12	(4)	—	—	—
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	6	(6)	—	—	—
Fonds spécialisés	19	29	(10)	—	—	—
Placements	(5)	6	(11)	—	—	—
	157 \$	168 \$	(11) \$	70 \$	79 \$	(9) \$

Les participations des co-investisseurs dans le total des flux de trésorerie liés à l'exploitation ont diminué de 11 M\$ au cours du trimestre comparativement au premier trimestre de 2008, la hausse des flux de trésorerie provenant des fonds de propriétés ayant été contrebalancée par la baisse des flux de trésorerie liés à nos fonds spécialisés et à nos placements détenus directement. Le montant net des co-investisseurs se limite aux participations des actionnaires minoritaires dans Brookfield Properties, qui sont demeurées relativement inchangées, l'amélioration des résultats liés aux immeubles de bureaux ayant été contrebalancée par la baisse de l'apport provenant des activités résidentielles exercées par la société.

## BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net s'est établi à 93 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 197 M\$ au trimestre correspondant de 2008. La diminution est imputable aux gains sur cession moins élevés, contrebalancés par la baisse des charges à l'égard des éléments de réévaluation et autres.

Le tableau suivant résume nos états consolidés des résultats :

<i>TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</i>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Produits	<b>2 651 \$</b>	<b>3 210 \$</b>
Bénéfice d'exploitation net	<b>1 015</b>	<b>1 314</b>
Charges		
Intérêts	<b>(415)</b>	<b>(527)</b>
Frais de gestion d'actifs et autres frais d'exploitation	<b>(159)</b>	<b>(165)</b>
Impôts exigibles	<b>(11)</b>	<b>(17)</b>
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments ci-dessus	<b>(157)</b>	<b>(168)</b>
	<b>273</b>	<b>437</b>
Autres éléments, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle	<b>(180)</b>	<b>(240)</b>
Bénéfice net	<b>93 \$</b>	<b>197 \$</b>

## Produits d'exploitation

<i>TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</i>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Gestion d'actifs	<b>105 \$</b>	<b>114 \$</b>
Propriétés commerciales	<b>672</b>	<b>738</b>
Production d'énergie	<b>301</b>	<b>339</b>
Infrastructures	<b>103</b>	<b>149</b>
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	<b>489</b>	<b>766</b>
Fonds spécialisés	<b>433</b>	<b>542</b>
Produits financiers et autres	<b>548</b>	<b>562</b>
	<b>2 651 \$</b>	<b>3 210 \$</b>

Les produits d'exploitation ont diminué, passant de 3,2 G\$ au premier trimestre de 2008 à 2,7 G\$ au premier trimestre de 2009. La diminution reflète l'incidence de la baisse des taux de change sur les produits d'exploitation ne provenant pas des États-Unis ainsi que la baisse d'intensité de nos activités de construction et la baisse des volumes au sein de nos activités résidentielles et liées au bois d'œuvre. L'incidence de la baisse des volumes sur les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation est analysée dans la revue des plateformes d'exploitation du présent rapport de gestion, qui commence à la page 15.

## Bénéfice d'exploitation net

Le bénéfice d'exploitation net comprend les éléments suivants de nos états consolidés des résultats, soit les honoraires gagnés, les produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes, et les produits financiers et autres. Ces éléments sont décrits pour chaque unité d'exploitation à la Partie 2 – Revue du rendement débutant à la page 11 du présent rapport de gestion.

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

<i>TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</i>	<i>Plateforme d'exploitation</i>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Bénéfice d'exploitation net		<b>1 015 \$</b>	<b>1 314 \$</b>
Ajouter : Dividendes provenant des placements comptabilisés à la valeur de consolidation	Placements	<b>—</b>	<b>6</b>
Total des flux de trésorerie liés à l'exploitation		<b>1 015 \$</b>	<b>1 320 \$</b>

## Charges

Les charges sont présentées à la section Revue du rendement, qui commence à la page 30 du présent rapport de gestion.

## Autres éléments

Les autres éléments sont résumés dans le tableau suivant et ils incluent des éléments hors trésorerie qui, selon nous, ne font pas partie de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Amortissement	329 \$	314 \$	175 \$	179 \$	(4) \$
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	19	13	19	13	6
Éléments de réévaluation et autres	(16)	63	(17)	61	(78)
Impôts futurs	(2)	(18)	3	(13)	16
Part des actionnaires sans contrôle	(150)	(132)	—	—	—
	180 \$	240 \$	180 \$	240 \$	(60) \$

1. Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

## Amortissement

Le tableau suivant présente un sommaire de l'amortissement lié aux principaux secteurs d'activité :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Propriétés commerciales	159 \$	178 \$	66 \$	68 \$	(2) \$
Production d'énergie	48	46	41	39	2
Infrastructures	29	35	12	23	(11)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	26	24	17	29	(12)
Fonds spécialisés et autres placements	66	29	38	18	20
Autres	1	2	1	2	(1)
	329 \$	314 \$	175 \$	179 \$	(4) \$

1. Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

## Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation

Nous avons constaté des pertes nettes liées à notre placement comptabilisé à la valeur de consolidation dans Norbord de 19 M\$ pour le premier trimestre de 2009, comparativement à 13 M\$ au dernier exercice. Nous avons augmenté notre participation dans Norbord pour la porter à 60 % à la fin de 2008, puis à 75 % au premier trimestre de 2009. Nous avons continué de comptabiliser Norbord à la valeur de consolidation aux fins du présent rapport de gestion, conformément au traitement appliqué aux périodes précédentes.

## Éléments de réévaluation et autres

Les éléments de réévaluation et autres comprennent essentiellement les éléments de réévaluation qui sont les ajustements comptables hors trésorerie que nous sommes tenus de comptabiliser en vertu des PCGR pour refléter les variations de la valeur de certains arrangements contractuels, alors que nous ne sommes pas autorisés à réévaluer les actifs ou les produits correspondants. Les variations de la valeur de ces arrangements ont fourni un apport de 17 M\$ au bénéfice net après prise en compte de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires, ce qui représente un écart positif de 78 M\$ comparativement à 2008, comme le montre le tableau qui suit.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Débitures échangeables de Norbord	— \$	64 \$	— \$	64 \$	(64) \$
Contrats de taux d'intérêt	(1)	(74)	(1)	(74)	73
Contrats sur énergie	32	(38)	28	(36)	64
Autres	(15)	(15)	(10)	(15)	5
	16 \$	(63) \$	17 \$	(61) \$	78 \$

1. Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

Nous détenons des contrats de taux d'intérêt afin d'obtenir une couverture économique contre l'incidence d'une possible hausse de taux d'intérêt sur la valeur de nos actifs de longue durée sensibles aux taux d'intérêt. Les courbes de taux d'intérêt pertinentes sont demeurées relativement inchangées entre le 31 décembre 2008 et le 31 mars 2009, ce qui a donné lieu à une baisse de 1 M\$ de la valeur nette de ces contrats. Une augmentation parallèle de 10 points de base sur la courbe des taux sur 10 ans se traduit par un gain avant impôts d'environ 6,5 M\$.

Dans le cadre de nos activités liées à la production d'énergie, nous concluons des contrats à long terme visant à fournir une capacité de production d'énergie, et nous sommes tenus de constater les variations de la valeur de marché de ces contrats dans le résultat net. Nous avons comptabilisé un gain à l'égard de ces contrats en raison de la baisse des prix de l'énergie au cours du trimestre considéré alors que nous avons comptabilisé une perte au premier trimestre de 2008, au cours duquel les prix étaient en hausse.

## PERSPECTIVES

Les conséquences du ralentissement actuel de l'économie, y compris la hausse du taux de chômage, le fléchissement de la confiance et des dépenses des consommateurs et des entreprises ainsi que les perturbations et l'incertitude qui se poursuivent sur les marchés financiers, ont une incidence défavorable sur bon nombre de secteurs dans leur ensemble. Bien que nous ne soyons pas immunisés contre ces facteurs, nous nous efforçons d'organiser nos activités de manière à procurer une grande stabilité, cohérente avec notre stratégie commerciale à long terme. Plus particulièrement, nous sommes d'avis que l'importance que nous accordons à la possession d'actifs de qualité supérieure, à l'adossement de nos flux de rentrées à des arrangements contractuels à long terme, à l'appariement du financement des actifs à long terme et des emprunts à long terme ainsi qu'au maintien d'un niveau élevé de liquidités nous servira bien en cette période difficile.

Par conséquent, même si ces événements peuvent limiter notre capacité d'augmenter nos flux de trésorerie liés à l'exploitation à court terme, nous continuons d'avoir confiance en notre capacité d'atteindre nos objectifs à long terme à cet égard. De plus, nous sommes d'avis que nous aurons l'occasion au cours de l'exercice d'effectuer des investissements à des valeurs très favorables qui généreront une valeur intéressante pour les actionnaires dans l'avenir.

Nous sommes d'avis que nos activités de production d'énergie renouvelable sont en bonne position pour atteindre nos cibles de production moyenne à long terme pour 2009 selon les stocks actuels, pour autant que les conditions hydrologiques soient normales. Les prévisions à l'égard des prix du gaz naturel et de l'électricité en 2009 sont moins élevées que les prix au comptant que nous avons réalisés en 2008; cependant nous avons fixé par contrat les prix d'environ 75 % de notre production des deux prochains exercices de manière favorable, ce qui atténue considérablement l'incidence de la baisse des prix au comptant de l'électricité.

En ce qui a trait à nos activités liées aux immeubles de bureaux, la demande de location dans la plupart de nos marchés s'est amoindrie, et nous commençons à observer une augmentation de la disponibilité de la location directe et de la sous-location, ainsi que la pression à la baisse connexe sur les loyers et les données économiques fondamentales. Notre taux d'occupation s'établit toutefois à 96 % pour l'ensemble de notre portefeuille. De plus, seulement 2 % et 5 % de la superficie de notre portefeuille géré est visée par des baux dont il est prévu qu'ils arriveront à échéance au cours du reste de l'exercice 2009 et en 2010, respectivement, et une partie importante de ces baux est habituellement renouvelée dans le cours normal des activités. La qualité élevée de nos propriétés par rapport à celle des autres propriétés sur notre marché devrait nous permettre d'attirer de nouveaux locataires si nous ne sommes pas en mesure de prolonger les baux conclus avec nos locataires actuels. De plus, nous sommes d'avis que les loyers en vigueur demeurent inférieurs au marché. En ce qui a trait à nos propriétés en Amérique du Nord, le taux moyen à l'échéance en 2009 s'établit à 21 \$ le pied carré comparativement à un taux estimatif moyen sur le marché de 29 \$ le pied carré, ce qui constitue un escompte important. La pénurie généralisée de projets d'aménagement, surtout dans les secteurs commerciaux des centres-villes, a par ailleurs donné lieu à une stabilité de l'offre. Cependant, un ralentissement économique prolongé pourrait entraîner la faillite de locataires et une baisse des loyers sur le marché, ce qui pourrait se traduire par une diminution de nos flux de trésorerie. Le solide profil de nos locataires, les faibles taux d'inoccupation et les taux de location à l'égard de la plupart de nos propriétés qui sont considérablement inférieurs aux taux actuels sur le marché nous procurent une confiance élevée en notre capacité d'atteindre nos cibles d'exploitation en 2009.

En ce qui a trait à nos activités liées aux infrastructures, nous prévoyons que nos activités de transport en 2009 donneront des rendements semblables à ceux enregistrés en 2008. Nous nous attendons à ce que nos activités liées au bois d'œuvre continuent de subir une baisse de la demande et des prix en raison de la faiblesse du secteur de la construction résidentielle aux États-Unis. Par conséquent, nous avons choisi de réduire le niveau de coupe pour préserver la valeur ainsi que d'augmenter les exportations en Asie, ce qui à notre avis nous permettra d'obtenir de meilleurs rendements lorsque le marché se rétablira. Nous prévoyons que les niveaux de coupe au Canada et aux États-Unis seront inférieurs de 30 % et de 50 %, respectivement, à ceux de 2008.

Les marchés résidentiels demeurent difficiles dans l'ensemble de nos principaux marchés. Le déséquilibre actuel entre l'offre et la demande sur les marchés nord-américains a rétréci les marges d'exploitation et devra être éliminé avant qu'on puisse enregistrer une augmentation des marges et des volumes. La plupart de nos avoirs fonciers au sein de nos activités foncières au Canada ont été acquis au milieu des années 1990 ou plus tôt et, par conséquent, présentent un avantage au titre des coûts à l'heure actuelle. Cette situation s'est traduite par des marges favorables au Canada. Nous avons accru nos activités au Brésil en 2008, et nous nous attendons à ce que cela se traduise par une augmentation de l'apport provenant de ces marchés en 2009.

Nous continuons d'étendre nos activités liées à nos fonds spécialisés en engageant des ressources supplémentaires et en mettant en marché de nouveaux fonds. À long terme, nous comptons maintenir un niveau élevé de capital investi en investissant le capital des nouveaux fonds, ce qui devrait se traduire par une croissance continue. À court terme, nous nous attendons à ce que les difficultés actuelles sur les marchés du crédit se traduisent par un plus grand nombre d'occasions en ce qui a trait à nos activités de restructuration et par des prix plus attrayants pour notre groupe de financement immobilier; toutefois, cette même conjoncture réduira probablement les occasions de monétiser les investissements et de comptabiliser des gains sur cession.

En ce qui a trait à nos activités de gestion d'actifs, notre objectif consiste à accroître nos capacités de distribution, notre clientèle et le montant des capitaux engagés, ce qui, avec le temps, devrait accroître les capitaux disponibles à des fins de placement et donner lieu à une croissance des revenus tirés de la gestion d'actifs. La conjoncture actuelle a fait en sorte qu'il est maintenant plus difficile d'obtenir des engagements de capital additionnels et de toucher des honoraires liés au rendement; cependant, nous nous attendons à enregistrer un apport stable provenant des honoraires de gestion de base en 2009.

L'appréciation de la valeur du dollar américain par rapport à plusieurs monnaies se traduira probablement en 2009 par une diminution de l'apport de nos activités libellées en devises, notamment celles libellées en dollars canadiens, en reales brésiliens et en dollars australiens. Les récentes réductions des taux d'intérêt dans la plupart des économies ont une incidence favorable sur nos résultats, même si cette incidence est limitée étant donné que la majeure partie de notre financement est à taux fixe. De la même façon, la nature à long terme de nos emprunts et la relativement faible proportion d'échéances annuelles sur les emprunts atténuent l'incidence de l'élargissement des écarts de taux sur les nouveaux financements.

Au cours des dix-huit derniers mois, le marché des placements est devenu moins concurrentiel et les prix des acquisitions ont reculé en raison, surtout, de la disponibilité réduite du capital pour de nombreux propriétaires ou investisseurs. L'accès à des liquidités à même notre propre bilan ainsi que de la part de nos clients, de nos partenaires financiers et des marchés financiers nous a procuré des fonds disponibles aux fins d'investissement dans nos propres activités et dans de nouvelles occasions. Nous sommes d'avis que l'envergure de notre plateforme d'exploitation et notre approche rigoureuse devraient nous permettre d'investir ce capital de manière favorable pour le reste de 2009, et ce, jusqu'en 2011.

Nous nous sommes efforcés de prolonger les échéances des emprunts de façon proactive et de réduire les besoins en financement à court terme. Même si nous prévoyons renouveler ou remplacer la majeure partie de notre financement actuel à des taux équivalents, nous pourrions réduire notre endettement dans certains domaines de nos activités. Nous nous attendons à ce que toute réduction du niveau d'endettement ait probablement une incidence limitée sur nos résultats d'exploitation à court terme; cependant, elle se traduirait par une diminution du capital disponible aux fins d'investissement. Nous conservons un niveau élevé de liquidités, comme il est décrit plus en détail à la Partie 3 du présent rapport de gestion, et nous reconstituons régulièrement nos liquidités au moyen de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation et de la monétisation d'actifs.

Plusieurs autres facteurs favorables et défavorables pourraient influencer sur notre rendement en 2009. Une analyse des principaux aspects de notre contexte commercial et des risques qui y sont liés est présentée à la Partie 5 du rapport de gestion compris dans notre rapport annuel 2008.

## **Sommaire**

À court terme, nous sommes conscients que la conjoncture économique actuelle donnera probablement lieu à une pression à la baisse soutenue sur les marges d'exploitation et à une diminution des occasions d'augmenter nos rendements d'exploitation. Cependant, nous sommes d'avis que notre stratégie d'affaires, qui comprend notamment l'adossement des flux de rentrées à des obligations contractuelles et le recours au financement à long terme à taux fixe, constitue un important facteur d'atténuation et qu'elle devrait procurer une stabilité considérable de nos flux de trésorerie d'un exercice à l'autre.

Nous sommes également d'avis que se présenteront au cours des deux à trois prochains exercices plusieurs occasions d'investir du capital dans nos activités existantes ainsi que dans de nouveaux actifs et activités à des valeurs qui généreront des flux de trésorerie par action et une valeur à long terme pour les actionnaires accrus.

Par conséquent, nous croyons que nos activités sont bien positionnées non seulement pour résister à la difficile conjoncture à court terme mais également pour permettre un investissement et une mise en valeur pour l'avenir, ce qui nous donne confiance en notre capacité d'atteindre nos objectifs de rendement à long terme en matière d'augmentation des flux de trésorerie et de création de valeur ainsi qu'en notre capacité de poursuivre l'établissement de Brookfield comme un gestionnaire d'actifs de renommée mondiale.

## PARTIE 3 – SOURCES DE FINANCEMENT ET SITUATION DE TRÉSORERIE

La solidité de notre structure du capital et les liquidités que nous maintenons nous permettent d'obtenir un faible coût du capital pour nos actionnaires tout en nous assurant d'avoir la souplesse nécessaire pour réagir rapidement aux occasions de placement intéressantes et aux changements défavorables du contexte économique, comme ce que nous avons vécu au cours des 18 derniers mois.

Les éléments clés de notre stratégie de financement sont les suivants :

- financer nos actifs à long terme au moyen de financements hypothécaires à long terme assortis d'échéances diverses;
- fournir un recours seulement contre les actifs précis faisant l'objet d'un financement, en restreignant les garanties réciproques ou les garanties de la société;
- limiter le levier financier à des emprunts de qualité supérieure fondés sur le rendement prévu au cours d'un cycle économique;
- structurer nos activités de façon à faciliter l'accès au capital et aux liquidités, à différents niveaux de l'entreprise;
- maintenir l'accès à une vaste gamme de marchés des capitaux.

En raison de ce qui précède, la plupart de nos emprunts prennent la forme de financements à long terme grevant des propriétés précises, tels que des emprunts hypothécaires ou des financements de projet qui ne sont garantis que par ces actifs précis. La diversification du profil des échéances signifie que les exigences de financement de toute année donnée sont gérables. Le fait de limiter le recours à des actifs ou à des unités d'exploitation précis fait en sorte que le faible rendement d'un actif ou d'un secteur ne compromet pas la capacité de financer le reste des activités.

Nous cherchons avant tout à conclure des financements de qualité supérieure nous permettant d'assurer le maintien des niveaux d'endettement liés à un actif ou à un secteur particulier tout au long d'un cycle économique ainsi que de limiter les clauses restrictives et autres exigences de rendement, ce qui réduit le risque lié aux exigences de paiement anticipé ou aux restrictions de la distribution d'espèces provenant des actifs financés. En outre, la capacité de financement de notre société mère, de nos secteurs d'exploitation ou de nos actifs, par des moyens privés ou publics, signifie que nous ne dépendons pas outre mesure d'un secteur particulier des marchés financiers ni du rendement d'une unité en particulier.

Afin de nous permettre de saisir rapidement les occasions de placement intéressantes et de faire face aux éventualités lorsqu'elles surviennent, nous maintenons généralement des liquidités considérables dans toute l'entreprise et dans nos principales plateformes d'exploitation. Nos principales sources de liquidités, que nous appelons « liquidités essentielles », se composent de notre trésorerie et de nos actifs financiers, déduction faite des dépôts et autres passifs connexes, ainsi que de nos facilités de crédit engagées inutilisées.

Nous tirons de nos activités, sur une base continue, des liquidités substantielles grâce aux flux de trésorerie d'exploitation, qui excèdent habituellement 1,5 G\$ annuellement, de même qu'à la rotation des actifs assortis d'un horizon de placement plus rapproché et à la monétisation périodique de nos actifs dont l'échéance est plus éloignée au moyen de ventes, de refinancements ou de participations de co-investisseurs. Par conséquent, nous croyons disposer des liquidités nécessaires pour gérer nos engagements financiers et tirer profit des occasions qui se présentent d'investir du capital et de dégager un rendement attrayant. Néanmoins, nous sommes conscients de l'instabilité actuelle des marchés financiers et nous continuons d'accorder la priorité aux liquidités et à répartir le capital de manière prudente.

### SITUATION DE TRÉSORERIE

#### Liquidités essentielles

Nous détenons environ 2,5 G\$ de liquidités essentielles au 31 mars 2009, dont une tranche de 1,6 G\$ est détenue par la société et une tranche de 0,9 G\$ est détenue par nos principales plateformes d'exploitation. Nous sommes en voie de conclure des opérations qui devraient générer des liquidités supplémentaires de 0,3 G\$, et qui comprennent la vente en cours de nos lignes de transport au Brésil. Au 31 décembre 2008, nous détenons 2,8 G\$ de liquidités essentielles et nous comptons sur un produit prévu de 0,7 G\$ des opérations en cours. Au cours du trimestre, nous avons utilisé environ 700 M\$ de liquidités, dont une tranche d'environ 450 M\$ a été investie dans nos activités afin d'acquérir de nouveaux actifs ou d'augmenter notre participation, y compris un montant de 200 M\$ investi dans les capitaux propres de sociétés affiliées à des valeurs intéressantes, un montant de 100 M\$ affecté au remboursement anticipé des emprunts de la société arrivant à échéance en décembre 2009 au sein de nos activités liées à la production d'énergie, et un montant de 100 M\$ affecté à la réduction de l'endettement de certains actifs liés à l'aménagement de propriétés.

Les liquidités de la société comprennent 0,9 G\$ de trésorerie et d'actifs financiers et un montant de 0,7 G\$ qui pouvait être prélevé sur nos facilités de crédit engagées au 31 mars 2009. Nous disposons de facilités de crédit à terme engagées de quatre ans totalisant 1,4 G\$ conclues auprès d'un groupe d'importantes institutions financières. Ces facilités sont habituellement renouvelées annuellement pour les quatre prochaines années; cependant, nous reporterons probablement tout renouvellement cette année afin de préserver les taux en vigueur actuellement. Du total de ces facilités, une tranche de 1,1 G\$ viendra à échéance en 2012 et une tranche de 0,3 G\$ viendra à échéance en 2011.

Les liquidités essentielles de nos principales unités d'exploitation se chiffrent à environ 0,9 G\$ et elles se composent principalement de facilités de crédit inutilisées, la tranche résiduelle ayant trait à la trésorerie et aux actifs financiers. Nos activités liées aux immeubles de bureaux en Amérique du Nord disposent de facilités bancaires engagées de 388 M\$, sur lesquelles une tranche de 27 M\$ n'avait pas été prélevée à la fin du trimestre. De même, nos activités de production d'énergie renouvelable détenaient des liquidités et des actifs financiers d'un montant de 370 M\$ et disposent de facilités de 433 M\$ utilisées pour soutenir les contrats de vente d'énergie à terme et aux fins générales de la société, sur lesquelles une tranche de 195 M\$ n'avait pas été prélevée à la fin du trimestre. Nous disposons également de facilités bancaires engagées de 450 M\$ au sein de nos activités liées aux infrastructures, sur lesquelles une tranche de 339 M\$ n'avait pas été prélevée à la fin du trimestre.

### Échéances des emprunts de la société et des filiales

Cette rubrique présente un sommaire des échéances des emprunts de la société et des filiales. Les emprunts de la société et notre quote-part de ceux des filiales arrivant à échéance avant 2012 s'élèvent à 2,1 G\$. Nous prévoyons refinancer ou renouveler la majeure partie, sinon la totalité, de ces emprunts dans le cours normal de nos activités. Nous pouvons également financer des réductions, au besoin, à même nos liquidités actuelles de 2,5 G\$.

Comme il est présenté dans le tableau suivant, aucun emprunt de la société n'arrivera à échéance en 2009, une obligation de 200 M\$ arrivera à échéance en 2010 et des emprunts contractés aux termes d'un nombre restreint de facilités bancaires viendront à échéance en 2011 s'ils ne sont pas renouvelés plus tôt.

AU 31 MARS 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite
Emprunts à terme	— \$	200 \$	— \$	1 416 \$
Papier commercial et emprunts bancaires	—	—	65	611
Emprunts de la société arrivant à échéance	— \$	200 \$	65 \$	2 027 \$

Le tableau suivant présente notre quote-part des emprunts des filiales, fondée sur notre participation dans l'entité emprunteuse :

AU 31 MARS 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite
Emprunt à terme d'Énergie renouvelable Brookfield	192 \$	— \$	— \$	593 \$
Facilité bancaire à terme des activités australiennes de Brookfield	236	514	—	—
Facilités bancaires de Brookfield Properties	51	—	153	—
Actions privilégiées rachetables	36	—	—	—
Autres emprunts des filiales	216	116	357	1 194
	731 \$	630 \$	510 \$	1 787 \$

Énergie renouvelable Brookfield a 274 M\$ de billets à terme négociés en Bourse arrivant à échéance en décembre 2009 et que nous prévoyons refinancer avant l'échéance. Les importants flux de trésorerie dégagés au sein de l'entreprise et la grande qualité de ses actifs facilitent l'accès aux marchés financiers en dépit de la volatilité actuelle et, à cet égard, nous avons effectué un appel public à l'épargne afin d'émettre des billets d'une durée de 3 ans d'un montant de 300 M\$ CA (244 M\$ US) en février 2009. En avril 2009, nous avons échangé un montant supplémentaire de 100 M\$ CA (82 M\$ US) d'emprunts arrivant à échéance en décembre contre des billets d'une durée de 3 ans. Les emprunts restants se composent de billets négociés en Bourse arrivant à échéance en 2018 et en 2036.

La facilité bancaire liée aux activités australiennes de Brookfield représente un ratio emprunt/valeur de moins de 50 % et le portefeuille affiche un bon taux d'occupation, soit 99 %, et une durée moyenne des baux de huit ans. Notre objectif consiste à financer de façon permanente les activités au moyen de facilités engagées par la société et d'emprunts hypothécaires grevant des actifs précis avant l'échéance de 2010.

Les facilités bancaires de Brookfield Properties représentent notre quote-part des emprunts en vertu des facilités de crédit à terme de 500 M\$ contractées auprès d'un groupe d'importantes institutions financières. La société a récemment renouvelé une tranche de 388 M\$ de ces facilités jusqu'en 2011 et elle négocie actuellement le renouvellement de la tranche restante.

### Échéances des emprunts grevant des propriétés précises

Le financement de notre dette prend principalement la forme d'emprunts à long terme grevant des propriétés précises qui représentent un faible ratio emprunt/valeur, qui prévoient peu de clauses restrictives, et qui sont garantis par nos actifs de qualité supérieure et sans recours contre la société ou contre nos filiales. Le tableau suivant présente notre quote-part des emprunts qui arriveront à échéance avant 2012. À notre avis, ces emprunts devraient pouvoir être refinancés aux montants actuels des emprunts, de façon générale.

AU 31 MARS 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite
Propriétés commerciales				
Immeubles de bureaux – Amérique du Nord	200 \$	— \$	1 039 \$	2 619 \$
Immeubles de bureaux – Australie	194	657	362	—
Immeubles de bureaux – Europe	—	23	—	601
Commerce de détail – Brésil	31	—	—	179
Production d'énergie				
Amérique du Nord	153	137	51	2 263
Brésil	162	22	22	207
Infrastructures	—	15	14	668
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés				
Fonds destinés à des occasions en Amérique du Nord	6	76	117	159
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – Canada	—	248	4	119
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – États-Unis	132	100	20	—
Aménagement de propriétés – Australie	266	473	23	57
Aménagement de propriétés – Europe	—	45	—	—
Fonds spécialisés	—	103	—	230
	1 144 \$	1 899 \$	1 652 \$	7 102 \$

Les emprunts grevant des propriétés commerciales sont garantis par un ou, dans certains cas, plusieurs immeubles de bureaux de qualité supérieure. Bon nombre de ces emprunts qui arriveront à échéance au cours des trois prochains exercices ont été conclus il y a un certain nombre d'années et, par conséquent, représentent un faible ratio emprunt/valeur. Par conséquent, nous prévoyons refinancer la plupart de ces emprunts arrivant à échéance dans le cours normal des activités aux mêmes montants ou à des montants plus élevés. La durée moyenne restante de ces emprunts était de sept ans au 31 mars 2009. Les emprunts relatifs à nos activités en Amérique du Nord, en Europe et au Brésil ont une durée supérieure à la durée moyenne. Le marché des propriétés en Australie a habituellement recours à des financements de plus courte durée que nous reconduisons dans le cours normal des activités et que nous cherchons à proroger à plus long terme lorsque cela est possible.

Au sein de nos activités de production d'énergie, notre quote-part des emprunts arrivant à échéance au cours des trois prochains exercices est négligeable par rapport à l'ensemble des emprunts de notre portefeuille et les facilités devraient être refinancées aux mêmes montants ou à des montants plus élevés en raison des marges d'exploitation et des flux de trésorerie importants de ces propriétés. Les emprunts arrivant à échéance en 2009 comprennent un financement de 120 M\$ engagé pour financer l'acquisition récente d'une centrale de production d'énergie au Brésil, dont le ratio emprunt/valeur se chiffre à 42 % et que nous prévoyons refinancer à un montant similaire au cours du deuxième trimestre de 2009.

Les propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés comprennent les emprunts grevant des propriétés précises au sein de nos fonds destinés à des occasions, dont seulement une tranche de 199 M\$ doit être remboursée avant 2012. Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés résidentielles se chiffre à 371 M\$ pour nos activités résidentielles au Canada et à 252 M\$ pour nos activités résidentielles aux États-Unis. Ces emprunts ont été considérablement réduits au cours des 18 derniers mois. Les emprunts liés aux propriétés résidentielles et à l'aménagement de propriétés, y compris ceux liés aux activités en Australie, constituent essentiellement un fonds de roulement permettant le financement des activités d'aménagement et de construction en cours à l'égard de projets précis et ils sont habituellement remboursés à mesure que les projets, les lots ou les maisons financés sont achevés et vendus. Dans le cas des facilités renouvelables, des montants peuvent être prélevés de nouveaux à l'égard de nouveaux projets.

## STRUCTURE DU CAPITAL

Le tableau suivant présente les composantes de notre structure du capital après déconsolidation, après consolidation proportionnelle et après consolidation intégrale. La structure consolidée de notre capital comprend l'ensemble de la dette des entités consolidées même si, dans la plupart des cas, nous ne détenons qu'une partie de l'entité et que notre quote-part de cette dette est par conséquent beaucoup moindre. De même, à de rares exceptions près, les emprunts de nos filiales et nos emprunts grevant des propriétés précises sont habituellement structurés de manière à ce qu'ils soient sans recours contre la société.

Par conséquent, nous croyons que les deux modes de présentation les plus pertinents sont la consolidation proportionnelle et la déconsolidation. À notre avis, la structure du capital consolidée est moins pertinente et on ne peut l'évaluer qu'en se fondant sur l'ensemble des actifs de la société et en tenant compte de l'ensemble des participations, y compris les participations des actionnaires minoritaires et des investisseurs institutionnels, ce qui peut être difficile à évaluer dans le cas d'états financiers consolidés au coût historique.

	Participation déconsolidée		Participation consolidée proportionnelle		Données consolidées
	Valeur sous-jacente	Valeur comptable	Valeur sous-jacente	Valeur comptable	Valeur comptable
AU 31 MARS 2009 (EN MILLIONS)					
Emprunts de la société	2 292 \$	2 292 \$	2 292 \$	2 292 \$	2 292 \$
Emprunts sans recours					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	11 797	11 797	22 932
Emprunts de filiales <sup>1</sup>	730	730	3 658	3 658	5 110
Créditeurs et autres	1 077	1 077	6 859	6 859	9 024
Titres de capital	526	526	947	947	1 385
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	5	5	6 214
Capitaux propres	15 021 <sup>2</sup>	5 846	15 021 <sup>2</sup>	5 846	5 846
	19 646 \$	10 471 \$	40 579 \$	31 404 \$	52 803 \$
Ratio d'endettement	15 %	29 %	44 %	57 %	57 %

1. Comprend des obligations de filiales de 694 M\$ qui sont garanties par la société.

2. La valeur sous-jacente des capitaux propres et de la part des actionnaires sans contrôle est fondée sur la valeur établie aux fins des IFRS au 31 décembre 2008.

Notre stratégie de financement des actifs ou des unités d'exploitation s'est traduite par un niveau d'endettement relativement faible pour la société mère, comme en font foi les données sur notre structure du capital après déconsolidation. Au 31 mars 2009, le ratio d'endettement après déconsolidation pro forma se chiffrait à 15 %, calculé selon la valeur sous-jacente avant impôts au 31 décembre 2008, et à 29 %, calculé selon la valeur comptable. Le ratio d'endettement à la valeur sous-jacente avant impôts pro forma se chiffrait à 44 % après consolidation proportionnelle, résultat que nous jugeons approprié étant donné la qualité de nos actifs à long terme et le niveau de financement dont font habituellement l'objet les actifs de cette nature, ainsi qu'en raison de notre situation de trésorerie. Le pourcentage plus élevé du ratio à la valeur comptable reflète l'incidence de la comptabilisation de l'amortissement au titre de nos actifs à long terme de même que les coûts d'acquisition relativement faibles des actifs qui ont été acquis à mesure que des occasions se présentaient au fil des années.

### Emprunts de la société

Nos emprunts ont une durée moyenne pondérée de 9 ans (9 ans au 31 décembre 2008), et près de 90 % de ces emprunts arriveront à échéance en 2012 ou après cette date. Au 31 mars 2009, le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 5 %, comparativement à 5 % au 31 décembre 2008.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Montant net du capital investi	
		31 mars 2009	31 décembre 2008
Papier commercial et emprunts bancaires	3	676 \$	649 \$
Emprunts à terme négociés sur les marchés publics	12	1 466	1 485
Emprunts à terme négociés sur les marchés privés	4	150	150
Total	9	2 292 \$	2 284 \$

La société dispose de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une durée de deux ans et de trois ans d'une valeur de 1 445 M\$, lesquelles sont utilisées principalement comme lignes de crédit de réserve pour appuyer l'émission de papier commercial. Au 31 mars 2009, un montant de 676 M\$ avait été tiré de ces facilités ou utilisé pour appuyer le papier commercial émis, et un montant d'environ 98 M\$ (104 M\$ au 31 décembre 2008) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales.

## Emprunts de filiales

Nous capitalisons nos filiales afin de permettre un accès continu aux marchés des capitaux d'emprunt, habituellement en fonction de cotes de crédit de première qualité, ce qui réduit par conséquent la demande de capital par la société et donne lieu au partage des frais de financement également entre les autres porteurs de titres de capitaux dans des filiales en propriété non exclusive.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la société, sauf dans de rares cas. Au 31 mars 2009, les emprunts de filiales comprenaient des obligations financières d'un montant de 730 M\$ (733 M\$ au 31 décembre 2008) qui sont soit garanties par la société, soit émises par des filiales directes de la société.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Participation	Participation	Données	
		déconsolidée	consolidée	consolidées	
		31 mars	31 mars	31 mars	31 décembre
		2009	2009	2009	2008
Emprunts de filiales					
Propriétés commerciales	1	— \$	379 \$	592 \$	441 \$
Production d'énergie	7	—	786	786	652
Infrastructures	2	—	51	117	146
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	—	794	1 010	1 097
Fonds spécialisés	3	—	175	306	386
Placements et autres	4	—	743	895	936
Filiales de la société <sup>1</sup>	6	730	730	730	733
Capital des co-investisseurs					
Propriétés immobilières	5	—	—	674	711
<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>730 \$</b>	<b>3 658 \$</b>	<b>5 110 \$</b>	<b>5 102 \$</b>

1. Comprend des obligations de filiales de 694 M\$ qui sont garanties par la société.

## Emprunts grevant des propriétés précises

Conformément à notre stratégie de financement, la majorité de nos capitaux d'emprunt sont des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises qui comportent uniquement un recours contre les actifs financés et qui sont sans recours contre la société.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Participation	Participation	Données	
		déconsolidée	consolidée	consolidées	
		31 mars	31 mars	31 mars	31 décembre
		2009	2009	2009	2008
Propriétés commerciales	7	— \$	5 904 \$	13 863 \$	13 870 \$
Production d'énergie	12	—	3 017	3 535	3 588
Infrastructures	8	—	697	1 638	1 642
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	—	1 846	2 841	2 677
Fonds spécialisés	4	—	333	1 055	1 112
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>— \$</b>	<b>11 797 \$</b>	<b>22 932 \$</b>	<b>22 889 \$</b>

Nous continuons d'obtenir des emprunts grevant des propriétés précises dans le cours normal des activités, malgré l'environnement de crédit plus difficile, en raison de la qualité des actifs faisant l'objet du financement et de la durabilité des flux de trésorerie qu'ils génèrent.

## Titres de capital

Les distributions versées sur ces titres, lesquels sont principalement libellés en dollars canadiens, sont comptabilisées comme des intérêts débiteurs, même si les titres constituent des actions privilégiées convertibles en actions ordinaires à notre gré. Les détenteurs d'actions privilégiées ont également le droit, après une date fixe, si nous n'avons pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires en fonction du cours du marché de nos actions ordinaires à ce moment-là et, par conséquent, ces titres sont classés dans les passifs aux fins de la présentation en vertu des PCGR.

(EN MILLIONS)	31 mars	31 décembre
	2009	2008
Émis par la société	526 \$	543 \$
Émis par Brookfield Properties	859	882
	<b>1 385 \$</b>	<b>1 425 \$</b>

Les valeurs comptables des titres de capital existants ont diminué en raison de la faiblesse du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés.

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 mars 2009 s'élevait à 5 % (6 % au 31 décembre 2008), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de cinq ans (six ans au 31 décembre 2008).

### Participations des co-investisseurs

Les participations des co-investisseurs dans les actifs nets comportent deux éléments : privilège de participation détenu par d'autres actionnaires dans nos fonds et nos filiales, et actions privilégiées sans privilège de participation émises par les filiales.

(EN MILLIONS)	Nombre d'actions/ % de participation	Capital investi de Brookfield			
		Montant total		Montant net	
		31 mars 2009	31 décembre 2008	31 mars 2009	31 décembre 2008
<b>Participations</b>					
Propriétés commerciales					
Brookfield Properties Corporation	196,6/49 %	1 740 \$	1 760 \$	1 740 \$	1 760 \$
Fonds de propriétés et autres	Divers	463	437	—	—
Production d'énergie	Divers	245	192	—	—
Infrastructures					
Terres d'exploitation forestière	Divers	896	995	—	—
Transport	Divers	229	246	—	—
Propriétés destinées à l'aménagement et autres					
Brookfield Homes Corporation	11,2/42 %	172	176	—	—
Autres	Divers	590	573	—	—
Fonds spécialisés	Divers	1 183	1 186	—	—
Placements	Divers	274	310	—	—
		<b>5 792</b>	<b>5 875</b>	<b>1 740</b>	<b>1 760</b>
<b>Sans participation</b>					
Brookfield Multiplex Group					
		303	324	303	324
Brookfield Properties Corporation					
		119	122	119	122
		<b>422</b>	<b>446</b>	<b>422</b>	<b>446</b>
		<b>6 214 \$</b>	<b>6 321 \$</b>	<b>2 162 \$</b>	<b>2 206 \$</b>

Nous avons inclus Brookfield Properties sur une base entièrement consolidée dans notre mode de présentation sectorielle et, ainsi, les participations des autres actionnaires dans ces activités sont reflétées dans les résultats totaux et dans les résultats nets. Les autres entités présentées ci-dessus sont incluses sur une base déconsolidée dans l'analyse sectorielle et, par conséquent, les participations des autres actionnaires sont présentées seulement dans le montant total du capital investi.

### Capitaux propres

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Valeur sous-jacente	Valeur comptable	
	31 décembre 2008	31 mars 2009	31 décembre 2008
Capitaux propres privilégiés	870 \$	870 \$	870 \$
Capitaux propres ordinaires	11 931	4 976	4 911
	<b>12 801 \$</b>	<b>5 846 \$</b>	<b>5 781 \$</b>
Par action ordinaire			
- après impôts	20,62 \$	9,09 \$	8,92 \$
- avant impôts	24,32 \$		

Les capitaux propres privilégiés comprennent des actions privilégiées perpétuelles dégageant une forme d'effet de levier permanent intéressant pour nos détenteurs d'actions ordinaires, et sont demeurés inchangés au cours du trimestre. Le taux de distribution moyen était de 4 % au 31 mars 2009. D'autres détails sur la composition de nos capitaux propres et sur les distributions connexes sont présentés à la page 50 du présent rapport de gestion.

Nous avons racheté 1,5 million d'actions ordinaires au cours du trimestre, à un prix moyen de 12,09 \$ par action, ce qui représente un escompte important comparativement aux valeurs sous-jacentes au 31 décembre 2008. Les capitaux propres ordinaires ont également diminué en raison de l'incidence de la baisse des taux de change sur les activités non américaines.

La valeur comptable de 5,8 G\$ de nos capitaux propres reflète le coût historique amorti de nombreux actifs, tels que des immeubles de bureaux et des centrales hydroélectriques, qui ont été acquis il y a plusieurs années, à des prix considérablement inférieurs à leur valeur actuelle.

## ÉLÉMENTS HORS TRÉSORERIE DU FONDS DE ROULEMENT

### Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

(EN MILLIONS)	<i>Capital net investi</i>	
	<b>31 mars 2009</b>	<b>31 décembre 2008</b>
Débiteurs	670 \$	678 \$
Liquidités soumises à restrictions	292	294
Actifs incorporels	96	83
Charges payées d'avance et autres actifs	1 047	1 088
Actif d'impôts futurs	464	408
	<b>2 569 \$</b>	<b>2 551 \$</b>

Les autres actifs incluent les soldes du fonds de roulement utilisés pour nos activités qui ne sont pas directement attribuables à des unités d'exploitation précises. L'importance de ces soldes varie quelque peu en fonction des écarts saisonniers. Le montant net des soldes comprend une tranche de 1 172 M\$ (1 144 M\$ au 31 décembre 2008) qui est liée à Brookfield Properties et une tranche de 1 397 M\$ (1 407 M\$ au 31 décembre 2008) qui est liée à la société.

### Autres passifs

(EN MILLIONS)	<i>Capital investi</i>			
	<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
	<b>31 mars 2009</b>	<b>31 décembre 2008</b>	<b>31 mars 2009</b>	<b>31 décembre 2008</b>
Créditeurs	3 285 \$	3 487 \$	1 000 \$	1 101 \$
Passifs au titre des assurances	920	1 132	—	—
Passif d'impôts futurs	1 485	1 462	414	365
Autres passifs	3 334	3 714	957	1 188
	<b>9 024 \$</b>	<b>9 795 \$</b>	<b>2 371 \$</b>	<b>2 654 \$</b>

Les créditeurs et autres passifs comprennent une tranche de 1 044 M\$ liée à Brookfield Properties (1 073 M\$ au 31 décembre 2008) et une tranche de 1 327 M\$ liée à la société (1 581 M\$ au 31 décembre 2008). Les impôts futurs représentent les obligations fiscales futures qui découlent principalement des actifs des portefeuilles dont la valeur comptable excède la valeur fiscale.

## PARTIE 4 – ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

L'information présentée dans cette section permet au lecteur de faire un rapprochement entre le mode de présentation des états financiers consolidés et celui utilisé dans notre rapport de gestion. Nous fournissons également de l'information supplémentaire sur certains éléments non décrits dans cette section. Les tableaux figurant aux pages 50 et 51 présentent un rapprochement détaillé entre nos états financiers consolidés et le mode de présentation utilisé dans le présent rapport de gestion.

## BILANS CONSOLIDÉS

La valeur comptable de l'actif total a diminué pour s'établir à 52,8 G\$ au 31 mars 2009, par rapport à 53,6 G\$ à la fin de 2008, comme l'illustre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	31 mars 2009	31 décembre 2008
<b>Actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie et actifs financiers	1 822 \$	2 029 \$
Placements	897	890
Débiteurs et autres	7 484	7 290
Actifs incorporels	1 551	1 632
Écart d'acquisition	1 991	2 011
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	36 000	36 381
Titres	957	1 303
Prêts et effets à recevoir	2 101	2 061
	<b>52 803 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

Les actifs consolidés sont demeurés dans l'ensemble inchangés au cours du trimestre, diminuant de moins de 2 % en raison de l'amortissement, baisse contrebalancée par le capital investi dans les activités.

### Placements

Les placements représentent les participations comptabilisées à la valeur de consolidation dans les sociétés nous appartenant en partie, comme il est illustré dans le tableau suivant, et sont présentés de façon détaillée au sein des secteurs d'activité pertinents à la section Plateformes d'exploitation du présent rapport de gestion.

(EN MILLIONS)	Secteur d'activité	Placement (%)		Valeur comptable	
		31 mars 2009	31 décembre 2008	31 mars 2009	31 décembre 2008
Réseau de transport chilien	Transport	17 %	17 %	343 \$	324 \$
Fonds de propriétés	Immeubles de bureaux	20 à 25 %	20 à 25 %	219	233
Réseau de transport brésilien	Transport	3 à 10 %	3 à 10 %	206	207
Autres	Divers			129	126
Total				<b>897 \$</b>	<b>890 \$</b>

### Débiteurs et autres

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	31 mars 2009	31 décembre 2008
Débiteurs	2 951 \$	3 056 \$
Charges payées d'avance et autres actifs	2 612	2 631
Liquidités soumises à restrictions	800	610
Stocks	1 121	993
	<b>7 484 \$</b>	<b>7 290 \$</b>

Ces soldes comprennent les sommes à recevoir par Brookfield relativement à des montants contractuels dus mais non encore encaissés et des dividendes, des intérêts et des honoraires dus à Brookfield. Les charges payées d'avance et autres actifs comprennent les montants comptabilisés au titre de l'allocation uniforme des produits d'exploitation liés à des contrats à long terme et des valeurs capitalisées des biens loués, conformément aux notes d'orientation concernant la comptabilité. Les liquidités soumises à restrictions représentent les soldes en espèces en dépôt relativement aux ententes de financement et aux contrats d'assurance, incluant le désendettement des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises. La répartition de ces actifs entre les unités d'exploitation est présentée dans les tableaux figurant à la page 50 du présent rapport de gestion.

## Écart d'acquisition

L'écart d'acquisition représente la contrepartie du coût d'acquisition qui n'est pas spécifiquement attribuée à la valeur des immobilisations corporelles et des actifs incorporels acquis. Le solde au 31 mars 2009, qui est demeuré inchangé au cours du trimestre, comprend un écart d'acquisition de 778 M\$ attribué à nos activités en Australie, en Europe et au Moyen-Orient ainsi qu'un écart d'acquisition de 591 M\$ constaté au titre de l'acquisition de terres d'exploitation forestière dans la région nord-ouest de la côte du Pacifique aux États-Unis.

## Immobilisations corporelles

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	31 mars 2009	31 décembre 2008
Propriétés commerciales	19 496 \$	19 274 \$
Production d'énergie	4 915	4 954
Infrastructure	2 834	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	6 886	7 282
Autres immobilisations corporelles	1 869	1 992
	<b>36 000 \$</b>	<b>36 381 \$</b>

La variation de ces soldes est décrite dans l'analyse de chaque unité d'exploitation pertinente présentée à la section Plateformes d'exploitation du présent rapport de gestion. Les propriétés commerciales comprennent les immeubles de bureaux et les propriétés de commerce de détail. Les propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés comprennent les placements destinés à des occasions, les propriétés résidentielles, les propriétés en cours d'aménagement et les propriétés destinées à l'aménagement.

## Titres

Les titres comprennent un montant de 0,6 G\$ au 31 mars 2009 (1,0 G\$ au 31 décembre 2008), principalement sous forme de titres à revenu fixe détenus par l'intermédiaire de nos activités d'assurance, de même qu'un placement de 141 M\$ (143 M\$ au 31 décembre 2008) sous forme d'actions ordinaires du Canary Wharf Group au 31 mars 2009, qui fait partie de nos activités liées aux immeubles de bureaux dans notre analyse sectorielle, et qui est comptabilisé au coût historique, ajusté pour tenir compte des taux de change en vigueur. La diminution découle de la vente d'une unité d'assurance au cours du trimestre.

## Prêts et effets à recevoir

Les prêts et effets à recevoir comprennent principalement les prêts octroyés dans le cadre de nos activités de crédit-relais et les titres immobiliers, dont le solde est demeuré stable depuis le début de l'exercice.

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Nous analysons le bénéfice net en détail à la page 35 et nous présentons un rapprochement de ce dernier et des flux de trésorerie liés à l'exploitation à la page 14 du présent rapport de gestion.

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau suivant résume les flux de trésorerie consolidés de la société :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008
Activités d'exploitation	(55) \$	523 \$
Activités de financement	264	122
Activités d'investissement	(422)	(639)
(Diminution)/augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<b>(213) \$</b>	<b>6 \$</b>

## Activités d'exploitation

Le tableau suivant présente le rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et de la mesure des flux de trésorerie liés à l'exploitation utilisée ailleurs dans ce rapport de gestion :

<i>POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</i>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	<b>273 \$</b>	443 \$
Ajustements :		
Variation nette des soldes de fonds de roulement et autres	<b>(438)</b>	(38)
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribués	<b>110</b>	118
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<b>(55) \$</b>	523 \$

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont décrits de façon plus détaillée ailleurs dans ce rapport de gestion. Les variations des soldes de fonds de roulement reflètent principalement un remboursement de 223 M\$ sur le financement accordé par le vendeur dans le cadre de l'acquisition, en décembre 2007, d'un portefeuille de centres commerciaux au Brésil. Le financement accordé par le vendeur a été remboursé à même le produit d'un financement à long terme obtenu pour un montant équivalent. Des sorties additionnelles du fonds de roulement reflètent des investissements de 165 M\$ dans nos activités résidentielles au Brésil relativement à l'élargissement de notre offre de produits et à des ventes accrues qui devraient se réaliser au cours de l'exercice puisque la construction des maisons dans ce marché est terminée et que ces maisons sont vendues. Nous avons conservé un montant de 110 M\$ (118 M\$ en 2008) au titre des flux de trésorerie liés à l'exploitation dans nos filiales consolidées attribuables aux participations minoritaires, en sus du montant distribué sous forme de dividendes.

## Activités de financement

Nos activités de financement ont généré des flux de trésorerie de 264 M\$ au cours du premier trimestre de 2009, comparativement à 122 M\$ au trimestre correspondant de 2008. L'augmentation a principalement trait à l'émission d'emprunts grevant des propriétés précises pour un montant de 223 M\$ afin de rembourser le financement du vendeur pris en charge dans le cadre de l'acquisition du portefeuille de centres commerciaux décrite ci-dessus. En outre, nos activités de production d'énergie ont émis des débentures de société pour un montant de 300 M\$ CA qui viennent augmenter les autres emprunts de filiales. Le produit de cette émission et de plusieurs placements de droits a été affecté au remboursement de 152 M\$ sur les emprunts des filiales au cours du trimestre.

## Activités d'investissement

Nous avons investi des capitaux nets de 422 M\$ après consolidation au premier trimestre de 2009, comparativement à 639 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Le capital investi a été distribué entre toutes les régions où nous exerçons des activités. En outre, nous avons cédé 175 M\$ de titres détenus en fiducie soutenant diverses opérations de réassurance. Le produit de cette cession est demeuré dans les liquidités soumises à restrictions.

**RAPPROCHEMENT DE L'INFORMATION SECTORIELLE ET DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**
**Bilan**

AU 31 MARS 2009

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infra-structure	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Trésorerie et actifs financiers	Autres actifs	Siège social	
<b>Actif</b>										
Actifs d'exploitation										
Immobilisations corporelles										
Propriétés commerciales	19 496 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	19 496 \$
Production d'énergie	—	4 915	—	—	—	—	—	—	—	4 915
Infrastructure	—	—	2 834	—	—	—	—	—	—	2 834
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	14	—	118	6 703	—	51	—	—	—	6 886
Autres immobilisations corporelles	10	—	—	38	632	1 189	—	—	—	1 869
Titres	141	—	—	—	196	620	—	—	—	957
Prêts et effets à recevoir	—	—	1	—	1 948	42	110	—	—	2 101
Trésorerie et équivalents de trésorerie	183	115	44	177	114	114	282	—	—	1 029
Actifs financiers	1	255	6	(307)	109	—	729	—	—	793
Placements	244	—	565	28	27	6	27	—	—	897
Débiteurs et autres	85	1 221	173	2 305	668	937	—	2 095	—	7 484
Actifs incorporels	792	—	5	539	107	12	—	96	—	1 551
Écart d'acquisition	122	27	591	818	26	29	—	378	—	1 991
<b>Total de l'actif</b>	<b>21 088 \$</b>	<b>6 533 \$</b>	<b>4 337 \$</b>	<b>10 301 \$</b>	<b>3 827 \$</b>	<b>3 000 \$</b>	<b>1 148 \$</b>	<b>2 569 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>52 803 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>										
Emprunts de la société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 292 \$	2 292 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	13 863	3 535	1 638	2 841	1 055	—	—	—	—	22 932
Autres emprunts de filiales	1 266	786	117	1 010	306	733	162	—	730	5 110
Créditeurs et autres passifs	1 107	890	613	2 336	388	1 284	35	—	2 371	9 024
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	—	1 385	1 385
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	461	245	1 126	761	1 183	276	—	—	2 162	6 214
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	—	870	870
Capitaux propres ordinaires/capital net investi	4 391	1 077	843	3 353	895	707	951	2 569	(9 810)	4 976
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>21 088 \$</b>	<b>6 533 \$</b>	<b>4 337 \$</b>	<b>10 301 \$</b>	<b>3 827 \$</b>	<b>3 000 \$</b>	<b>1 148 \$</b>	<b>2 569 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>52 803 \$</b>

AU 31 DÉCEMBRE 2008

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infra-structure	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Trésorerie et actifs financiers	Autres actifs	Siège social	
<b>Actif</b>										
Actifs d'exploitation										
Immobilisations corporelles										
Propriétés commerciales	19 274 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	19 274 \$
Production d'énergie	—	4 954	—	—	—	—	—	—	—	4 954
Infrastructure	—	—	2 879	—	—	—	—	—	—	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	38	—	105	7 092	—	47	—	—	—	7 282
Autres immobilisations corporelles	10	—	—	49	709	1 224	—	—	—	1 992
Titres	143	—	—	—	206	954	—	—	—	1 303
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	—	1 921	24	116	—	—	2 061
Trésorerie et équivalents de trésorerie	166	138	61	160	124	270	323	—	—	1 242
Actifs financiers	24	219	—	(305)	91	(35)	793	—	—	787
Placements	252	—	544	37	27	2	28	—	—	890
Débiteurs et autres	96	1 135	228	2 217	726	805	—	2 083	—	7 290
Actifs incorporels	859	—	5	560	112	13	—	83	—	1 632
Écart d'acquisition	121	27	591	834	23	30	—	385	—	2 011
<b>Total de l'actif</b>	<b>20 983 \$</b>	<b>6 473 \$</b>	<b>4 413 \$</b>	<b>10 644 \$</b>	<b>3 939 \$</b>	<b>3 334 \$</b>	<b>1 260 \$</b>	<b>2 551 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>53 597 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>										
Emprunts de la société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 284 \$	2 284 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	13 536	3 587	1 642	3 011	1 113	—	—	—	—	22 889
Autres emprunts de filiales	1 118	653	145	1 131	387	746	189	—	733	5 102
Créditeurs et autres passifs	1 318	826	624	2 419	380	1 574	—	—	2 654	9 795
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	—	1 425	1 425
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	436	192	1 241	749	1 189	310	(2)	—	2 206	6 321
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	—	870	870
Capitaux propres ordinaires/capital net investi	4 575	1 215	761	3 334	870	704	1 073	2 551	(10 172)	4 911
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>20 983 \$</b>	<b>6 473 \$</b>	<b>4 413 \$</b>	<b>10 644 \$</b>	<b>3 939 \$</b>	<b>3 334 \$</b>	<b>1 260 \$</b>	<b>2 551 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>53 597 \$</b>

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infra-structure	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	105 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	105 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	400	—	—	—	—	—	—	—	400
Production d'énergie	—	—	239	—	—	—	—	—	—	239
Infra-structure	—	—	—	40	—	—	—	—	—	40
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	—	—	1	23	—	(1)	—	—	23
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	39	—	—	—	39
Produits financiers et autres	—	2	—	13	5	—	17	132	—	169
	105	402	239	54	28	39	16	132	—	1 015
Charges										
Intérêts	—	191	75	26	15	13	17	6	72	415
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	1	—	—	—	—	3	—	155	159
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	2	7	1	(1)	—	—	—	2	11
Part des actionnaires sans contrôle	—	41	26	8	(1)	18	(5)	—	70	157
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>105 \$</b>	<b>167 \$</b>	<b>131 \$</b>	<b>19 \$</b>	<b>15 \$</b>	<b>8 \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>126 \$</b>	<b>(299) \$</b>	<b>273 \$</b>

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infra-structure	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	114 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	114 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	421	—	—	—	—	—	—	—	421
Production d'énergie	—	—	251	—	—	—	—	—	—	251
Infra-structure	—	—	—	48	—	—	—	—	—	48
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	1	—	—	64	—	(1)	—	—	64
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	104	—	—	—	104
Produits financiers et autres	—	41	—	19	(1)	1	116	136	—	312
	114	463	251	67	63	105	115	136	—	1 314
Charges										
Intérêts	—	262	78	25	34	32	9	9	78	527
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	—	—	—	—	—	1	—	164	165
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	4	2	2	(6)	—	13	—	2	17
Part des actionnaires sans contrôle	—	15	23	12	6	29	4	—	79	168
Dividendes	114	182	148	28	29	44	88	127	(323)	437
	—	—	—	—	—	—	6	—	—	6
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>114 \$</b>	<b>182 \$</b>	<b>148 \$</b>	<b>28 \$</b>	<b>29 \$</b>	<b>44 \$</b>	<b>94 \$</b>	<b>127 \$</b>	<b>(323) \$</b>	<b>443 \$</b>

## **PARTIE 5 – INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE**

Cette rubrique présente des renseignements exigés par les lignes directrices sur la publication continue de l'information afin de faciliter toute autre analyse.

### **OBLIGATIONS CONTRACTUELLES**

Notre rapport annuel 2008 contient un tableau et une description de nos obligations contractuelles, qui sont essentiellement constituées d'obligations financières à long terme, ainsi que d'engagements visant à fournir du crédit-relais, de souscriptions au capital ainsi que de lettres de crédit et de garanties à l'égard des contrats de vente d'énergie et des obligations de réassurance dans le cours normal des activités.

De plus, Brookfield et ses filiales consolidées concluent des conventions prévoyant une indemnisation et accordant des garanties au profit de tiers relativement à des opérations telles que les cessions ou acquisitions d'entreprises, les ventes d'actifs ou la prestation de services, les ententes de titrisation et les ententes de prise ferme et de placement pour compte. Brookfield a également convenu d'indemniser ses administrateurs et certains de ses dirigeants et employés. La nature de la presque totalité des engagements d'indemnisation ne permet pas à la société d'établir une évaluation raisonnable du montant maximal qu'elle pourrait être tenue de verser à des tiers car, dans la plupart des cas, 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 Brookfield ni ses filiales consolidées n'ont eu à verser d'importants montants, pas plus qu'elles ne prévoient actuellement avoir à verser d'importants montants en vertu de ces conventions d'indemnisation dans l'avenir.

Brookfield forme périodiquement des coentreprises, des consortiums ou conclut d'autres arrangements qui comprennent des droits de liquidité en faveur de Brookfield ou de ses contreparties. Ces arrangements incluent des ententes d'achat ou de vente, des droits d'inscription et d'autres arrangements usuels. Ces ententes contiennent généralement des clauses de protection qui visent à atténuer les risques pour nous. Le montant, le moment et la probabilité des paiements par Brookfield au titre de ces arrangements dépendent, dans la plupart des cas, d'événements ou de circonstances liés à la contrepartie et ne peuvent, par conséquent, être déterminés en ce moment.

### **NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE**

En février 2008, le Conseil des normes comptables (le « CNC ») a confirmé que les IFRS remplaceront, pour les entités ayant une obligation publique de rendre des comptes, les PCGR pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Nous avons présenté devant les Autorités canadiennes en valeurs mobilières une demande d'exemption, laquelle nous a été accordée, en vue de préparer nos états financiers conformément aux IFRS plus tôt, soit pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, et nos premiers états financiers conformément aux IFRS seront présentés au 31 mars 2010 et pour le trimestre terminé à cette date. Ces états financiers comprendront les données correspondantes des périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

La partie 6 du rapport de gestion figurant dans le rapport annuel 2008 contient une analyse détaillée de l'incidence prévue sur le bilan d'ouverture de la transition aux IFRS et des variations continues potentielles sous réserve des choix de conventions comptables au moment de l'adoption des IFRS. Nous continuons d'évaluer l'incidence de notre transition vers les IFRS et nous mettrons à jour nos informations au cours de l'exercice 2009, si nécessaire.

### **CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

Il n'y a eu aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009 qui a pu toucher de façon importante, ou qui pourrait raisonnablement toucher de façon importante, notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

### **MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES**

#### **Écart d'acquisition et actifs incorporels**

En février 2008, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a publié le chapitre 3064, intitulé « Écart d'acquisition et actifs incorporels », qui remplace le chapitre 3062, intitulé « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels », et le chapitre 3450, intitulé « Frais de recherche et de développement ». Diverses modifications ont été apportées à d'autres chapitres du *Manuel de l'ICCA* afin d'en assurer l'uniformité. Il établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables à l'écart d'acquisition, après sa constatation initiale, et aux actifs incorporels des entreprises à but lucratif. Le nouveau chapitre a pris effet pour la société le 1<sup>er</sup> janvier 2009 et, en conformité avec les dispositions transitoires du chapitre 3064, la société a adopté la nouvelle norme de

façon rétrospective en effectuant un retraitement. L'adoption de cette nouvelle norme a entraîné une réduction de 7 M\$ des bénéfices non répartis d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

## DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation durant le premier trimestre de 2009 et les trimestres correspondants de 2008 et de 2007 se présentent comme suit :

	<i>Distribution par titre</i>		
	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Actions ordinaires de catégorie A	<b>0,13 \$</b>	0,12 \$	0,11 \$
Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel <sup>1</sup>	—	0,94	—
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	<b>0,12</b>	0,26	0,22
Séries 4 et 7	<b>0,12</b>	0,26	0,22
Série 8	<b>0,17</b>	0,35	0,23
Série 9	<b>0,22</b>	0,27	0,23
Série 10	<b>0,29</b>	0,36	0,31
Série 11	<b>0,28</b>	0,34	0,29
Série 12	<b>0,27</b>	0,34	0,29
Série 13	<b>0,12</b>	0,26	0,22
Série 14	<b>0,44</b>	0,94	0,79
Série 15	<b>0,10</b>	0,31	0,25
Série 17 <sup>2</sup>	<b>0,24</b>	0,30	0,25
Série 18 <sup>3</sup>	<b>0,24</b>	0,30	0,25
Série 21 <sup>4</sup>	<b>0,25</b>	—	—
Titres privilégiés			
Échéant en 2050 <sup>5</sup>	—	—	0,01
Échéant en 2051 <sup>6</sup>	—	—	0,44

1. Correspond à la valeur comptable du dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure.

2. Émises le 20 novembre 2006.

3. Émises le 9 mai 2007.

4. Émises le 25 juin 2008.

5. Rachetés le 2 janvier 2007.

6. Rachetés le 3 juillet 2007.

## RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le bénéfice net et les flux de trésorerie liés à l'exploitation pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	2009	2008				2007		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Total des produits d'exploitation	2 651 \$	3 006 \$	3 216 \$	3 436 \$	3 210 \$	3 158 \$	2 219 \$	2 125 \$
Honoraires gagnés	105	113	109	113	114	92	96	95
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes								
Propriétés commerciales	400	388	595	427	421	414	350	396
Production d'énergie	239	158	213	264	251	148	105	170
Infrastructures	40	68	36	44	48	33	54	114
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	23	(5)	62	119	64	115	40	117
Fonds spécialisés	39	49	32	119	104	233	16	59
Produits financiers et autres	169	207	242	142	312	337	248	143
	1 015	978	1 289	1 228	1 314	1 372	909	1 094
Charges								
Intérêts	415	447	535	475	527	510	454	424
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	159	160	167	148	165	141	108	105
Impôts exigibles	11	(47)	2	21	17	28	(6)	26
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	157	176	235	212	168	124	103	204
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b>	<b>273</b>	<b>242</b>	<b>350</b>	<b>372</b>	<b>437</b>	<b>569</b>	<b>250</b>	<b>335</b>
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	(12)	(6)	(15)	(13)	(4)	—	(29)
Amortissement	(329)	(355)	(333)	(328)	(314)	(294)	(250)	(267)
Éléments de réévaluation et autres éléments	(3)	(262)	104	(46)	(63)	(95)	(33)	11
Impôts futurs	2	545	(105)	3	18	35	11	(69)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments qui précèdent	150	13	161	124	132	135	115	172
<b>Bénéfice net</b>	<b>93 \$</b>	<b>171 \$</b>	<b>171 \$</b>	<b>110 \$</b>	<b>197 \$</b>	<b>346 \$</b>	<b>93 \$</b>	<b>153 \$</b>

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

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2009	2008				2007		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b>	<b>273 \$</b>	<b>242 \$</b>	<b>350 \$</b>	<b>372 \$</b>	<b>437 \$</b>	<b>569 \$</b>	<b>250 \$</b>	<b>335 \$</b>
Dividendes provenant des placements consolidés à la valeur de consolidation	—	5	5	6	6	6	5	5
Gain lié aux débentures échangeables	—	—	—	—	—	—	66	100
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains</b>	<b>273</b>	<b>247</b>	<b>355</b>	<b>378</b>	<b>443</b>	<b>575</b>	<b>321</b>	<b>440</b>
Dividendes versés sur les actions privilégiées	8	9	11	12	12	12	13	10
<b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b>	<b>265 \$</b>	<b>238 \$</b>	<b>344 \$</b>	<b>366 \$</b>	<b>431 \$</b>	<b>563 \$</b>	<b>308 \$</b>	<b>430 \$</b>
<b>Capitaux propres ordinaires – valeur comptable</b>	<b>4 976 \$</b>	<b>4 911 \$</b>	<b>5 814 \$</b>	<b>6 277 \$</b>	<b>6 133 \$</b>	<b>6 637 \$</b>	<b>6 321 \$</b>	<b>6 330 \$</b>
<b>Actions ordinaires en circulation</b>	<b>571,8</b>	<b>572,6</b>	<b>583,4</b>	<b>583,8</b>	<b>581,7</b>	<b>583,6</b>	<b>581,0</b>	<b>583,6</b>
<b>Par action ordinaire</b>								
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	<b>0,46 \$</b>	<b>0,41 \$</b>	<b>0,58 \$</b>	<b>0,62 \$</b>	<b>0,72 \$</b>	<b>0,94 \$</b>	<b>0,52 \$</b>	<b>0,72 \$</b>
Bénéfice net	<b>0,15</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>	<b>0,17</b>	<b>0,31</b>	<b>0,56</b>	<b>0,13</b>	<b>0,24</b>
Dividendes	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>
Valeur comptable	<b>9,09</b>	<b>8,92</b>	<b>10,20</b>	<b>11,14</b>	<b>10,93</b>	<b>11,63</b>	<b>11,16</b>	<b>11,06</b>
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	<b>13,78</b>	<b>15,27</b>	<b>27,44</b>	<b>32,54</b>	<b>26,83</b>	<b>35,67</b>	<b>38,50</b>	<b>39,90</b>

Les activités liées aux immeubles de bureaux ont tendance à dégager des résultats uniformes durant tout l'exercice, compte tenu de la nature à long terme des contrats de location, sous réserve de la comptabilisation occasionnelle de gains sur cession. Nous avons comptabilisé un gain de 164 M\$ à la vente d'une participation dans un immeuble au troisième trimestre de 2008 et nous avons fait l'acquisition d'un portefeuille de propriétés australiennes au quatrième trimestre de 2007.

Nos activités liées à la production d'énergie et aux propriétés résidentielles ont un caractère saisonnier trimestriel. En ce qui concerne les activités liées à la production d'énergie, les débits d'eau et les prix affichent un caractère saisonnier. Durant la saison des pluies de l'automne puis du dégel du printemps, les débits d'eau ont tendance à atteindre des niveaux maximaux, ce qui se traduit par une production plus élevée durant ces périodes. Toutefois, les prix ont tendance à être moins fermes en été et en hiver, compte tenu des conditions climatiques plus modérées durant ces périodes et des réductions connexes de la demande d'électricité.

Pour ce qui est des propriétés résidentielles, le quatrième trimestre est généralement le plus solide puisque c'est au cours de celui-ci qu'ont lieu la majorité des activités de construction et de livraison de maisons, bien qu'au cours des dernières périodes Brookfield ait enregistré des provisions à l'égard des positions foncières dont les prix sont plus élevés.

Nous comptabilisons périodiquement des gains réalisés et d'autres gains, des distributions spéciales ainsi que des gains et des pertes sur des positions financières non couvertes dans l'ensemble de nos activités et, bien que le moment auquel ces éléments se matérialiseront soit difficile à prévoir, le dynamisme de nos actifs tend à faire en sorte qu'ils se produisent relativement souvent.

## RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES ACTIONS

### Bénéfice de base et dilué par action

Le tableau suivant résume la composition du bénéfice de base et dilué par action :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008
Bénéfice net	93 \$	197 \$
Dividendes sur les actions privilégiées	(8)	(12)
Bénéfice net pour les actionnaires ordinaires	85 \$	185 \$
Moyenne pondérée – actions ordinaires	573	583
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	6	13
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	579	596

### Actions ordinaires émises et en circulation

Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation a évolué comme suit :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2009	2008
En circulation au début	572,6	583,6
Émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes	0,1	—
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction	0,6	0,2
Offres de rachat d'actions	(1,5)	(2,1)
En circulation à la fin	571,8	581,7
Options non exercées	36,2	30,8
Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin	608,0	612,5

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 549 M\$ au 31 mars 2009 (446 M\$ au 31 décembre 2008), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 4 976 M\$ au 31 mars 2009 (4 911 M\$ au 31 décembre 2008), avant que le résultat soit divisé par le nombre total d'actions ordinaires après dilution présenté ci-dessus.

Au 5 mai 2009, 571 689 642 actions de catégorie A à droit de vote limité et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote limité de la société étaient en circulation.

## ACTIFS SOUS GESTION

Le tableau suivant présente les actifs, le capital net investi et les engagements gérés par Brookfield, incluant les montants gérés au nom de co-investisseurs.

AU 31 MARS 2009 (EN MILLIONS)	Année de création	Total des actifs sous gestion			Participations des co-investisseurs		Pourcentage de propriété de Brookfield
		Actifs	Capital net investi	Capital engagé <sup>1</sup>	Capital net investi	Capital engagé	
<b>Propriétés principales et à valeur ajoutée</b>							
Principaux immeubles de bureaux américains <sup>2</sup>	2006	7 620 \$	1 777 \$	1 950 \$	999 \$	1 025 \$	62 %
Principaux immeubles de bureaux canadiens <sup>2</sup>	2005	1 279	867	867	545	545	25 %
Fonds Multiplex <sup>3</sup>	2007	1 587	944	944	622	683	Divers
Terres d'exploitation forestière de la côte Ouest <sup>4</sup>	2005	887	460	460	382	382	28 %
Fonds lié au bois d'œuvre sur la côte Est	2006	173	87	87	56	56	45 %
Global Timber Fund	2008	2 378	825	1 348	519	680	45 %
Transport – Chili <sup>4</sup>	2006	2 387	1 377	1 377	1 172	1 172	17 %
Transport – Canada/Brésil <sup>4</sup>	2008	468	211	211	91	91	Divers
Crédit-relais I	2003	512	512	528	397	399	39 %
Crédit-relais II	2007	147	147	508	96	456	25 %
Fonds de financement immobilier Brookfield Real Estate Services Fund	2003	140	84	84	64	64	25 %
Brookfield Americas Infrastructure Fund	2009	—	—	650	—	150	77 %
		20 275	8 797	10 881	6 210	7 190	
<b>Placements destinés à des occasions et placements en titres de capitaux propres privés</b>							
Real Estate Opportunity	2006	899	207	254	105	117	52 %
Real Estate Opportunity II	2007	394	110	262	87	187	29 %
Brazil Retail Property	2006	1 371	209	830	348	610	25 %
Brazil Timber Fund	2008	—	—	280	—	230	18 %
Propriétés résidentielles – É.-U. <sup>5</sup>	2007	922	347	347	200	200	58 %
Tricap Restructuring I	2002	627	295	289	59	74	48 %
Tricap Restructuring II	2006/2007	873	608	793	348	480	39 %
		5 086	1 776	3 055	1 147	1 898	
<b>Titres cotés en Bourse et à revenu fixe</b>							
Fonds d'actions	Divers	2 294	2 294	2 294	2 294	2 294	s.o.
Fonds de titres à revenu fixe	Divers	15 292	15 292	15 292	15 292	15 292	s.o.
		17 586	17 586	17 586	17 586	17 586	
Total des actifs porteur d'honoraires/de capital		42 947	28 159	31 522	24 943 \$	26 674 \$	s.o.
<b>Actifs sans honoraires détenus directement</b>							
Principaux immeubles de bureaux – Amérique du Nord <sup>2</sup>		9 221	1 809	1 809			
Principaux immeubles de bureaux – Europe		1 023	331	331			
Principaux immeubles de bureaux – Australie		2 694	1 305	1 305			
Propriétés résidentielles – Canada <sup>2</sup> /Brésil/Australie		2 991	603	603			
Production d'énergie – Amérique du Nord		6 533	1 322	1 322			
Bois d'œuvre – Brésil		88	66	66			
Autres		11 792	7 042	7 042			
		34 342	12 478	12 478			
		77 289 \$	40 637 \$	44 000 \$			

1. Comprend du capital de co-investissement supplémentaire.

2. Détenu par Brookfield Properties, dans laquelle nous avons une participation de 51 %.

3. Comprend quatre fonds, dans lesquels nos participations varient de 20 % à 25 %.

4. Représente la participation directe et la quote-part de la participation indirecte détenues par Brookfield Infrastructure Partners, dans laquelle nous avons une participation de 41 %.

5. Détenu par Brookfield Homes, dans laquelle nous avons une participation de 58 %.

# États financiers consolidés

## BILANS CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)

**31 mars  
2009**

31 décembre  
2008

(EN MILLIONS)

	<b>31 mars 2009</b>	31 décembre 2008
<b>Actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>1 029 \$</b>	1 242 \$
Actifs financiers	<b>793</b>	787
Placements	<b>897</b>	890
Débiteurs et autres	<b>7 484</b>	7 290
Actifs incorporels	<b>1 551</b>	1 632
Écart d'acquisition	<b>1 991</b>	2 011
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	<b>36 000</b>	36 381
Titres	<b>957</b>	1 303
Prêts et effets à recevoir	<b>2 101</b>	2 061
	<b>52 803 \$</b>	53 597 \$
<b>Passif et capitaux propres</b>		
Emprunts généraux	<b>2 292 \$</b>	2 284 \$
Emprunts sans recours		
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	<b>22 932</b>	22 889
Emprunts de filiales	<b>5 110</b>	5 102
Créditeurs et autres passifs	<b>8 182</b>	8 904
Passifs incorporels	<b>842</b>	891
Titres de capital	<b>1 385</b>	1 425
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	<b>6 214</b>	6 321
Capitaux propres		
Capitaux propres privilégiés	<b>870</b>	870
Capitaux propres ordinaires	<b>4 976</b>	4 911
	<b>52 803 \$</b>	53 597 \$

Au nom du conseil,

(signé) Robert J. Harding

(signé) Marcel R. Coutu

Robert J. Harding, FCA, administrateur

Marcel R. Coutu, administrateur

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

(NON VÉRIFIÉ)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Total des produits d'exploitation	<b>2 651 \$</b>	3 210 \$
Honoraires gagnés	<b>105</b>	114
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes		
Propriétés commerciales	<b>400</b>	421
Production d'énergie	<b>239</b>	251
Infrastructures	<b>40</b>	48
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	<b>23</b>	64
Fonds spécialisés	<b>39</b>	104
	<b>846</b>	1 002
Placements et autres produits	<b>169</b>	312
	<b>1 015</b>	1 314
Charges		
Intérêts débiteurs	<b>415</b>	527
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	<b>159</b>	165
Impôts sur les bénéfices exigibles	<b>11</b>	17
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	<b>157</b>	168
	<b>273</b>	437
Autres éléments		
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	<b>–</b>	(13)
Amortissement	<b>(329)</b>	(314)
Dotation aux provisions et autres	<b>(3)</b>	(63)
Impôts futurs	<b>2</b>	18
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	<b>150</b>	132
Bénéfice net	<b>93 \$</b>	197 \$
Bénéfice net par action ordinaire		
Dilué	<b>0,15 \$</b>	0,31 \$
De base	<b>0,15 \$</b>	0,32 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

(NON VÉRIFIÉ)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

	2009	2008
Bénéfices non répartis au début	4 361 \$	4 867 \$
Modifications de conventions comptables	–	(11)
Bénéfice net	93	197
Distributions aux actionnaires – actions privilégiées	(8)	(12)
– actions ordinaires	(75)	(614)
Montant payé en excédent de la valeur comptable d'actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	(15)	(37)
	4 356 \$	4 390 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT ÉTENDU

(NON VÉRIFIÉ)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

	2009	2008
Bénéfice net	93 \$	197 \$
Autres éléments du résultat étendu		
Écart de conversion	61	95
Titres disponibles à la vente	(21)	(29)
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie	41	(98)
Impôts futurs sur les éléments ci-dessus	(15)	32
	66	–
Résultat étendu	159 \$	197 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU

(NON VÉRIFIÉ)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

	2009	2008
Solde au début	(770) \$	445 \$
Autres éléments du résultat étendu	66	–
Solde à la fin	(704) \$	445 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON VÉRIFIÉ)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

	2009	2008
Activités d'exploitation		
Bénéfice net	93 \$	197 \$
Ajusté au titre des éléments hors trésorerie suivants :		
Amortissement	329	314
Impôts futurs et autres provisions	1	45
Part des actionnaires sans contrôle des éléments hors trésorerie	(150)	(132)
Perte et dividendes découlant de placements comptabilisés à la valeur de consolidation	-	19
	<b>273</b>	<b>443</b>
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres	<b>(438)</b>	<b>(38)</b>
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribuée	<b>110</b>	<b>118</b>
	<b>(55)</b>	<b>523</b>
Activités de financement		
Emprunts généraux, déduction faite des remboursements	22	393
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements	135	(213)
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements	80	7
Capitaux provenant de la part des actionnaires sans contrôle	70	74
Rachats d'actions ordinaires, déduction faite des émissions	(14)	(56)
Émission d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats	54	(2)
Distributions aux actionnaires	(83)	(81)
	<b>264</b>	<b>122</b>
Activités d'investissement		
Placement dans des actifs d'exploitation ou vente de ces actifs, montant net		
Propriétés immobilières	(96)	(193)
Production d'énergie	(46)	(104)
Infrastructures	(85)	(10)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	(99)	(19)
Titres et prêts	147	(101)
Actifs financiers	(2)	(39)
Placements	4	(123)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions	(199)	(54)
Autres immobilisations corporelles	(46)	4
	<b>(422)</b>	<b>(639)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
(Diminution) augmentation	(213)	6
Solde au début	1 242	1 561
Solde à la fin	<b>1 029 \$</b>	<b>1 567 \$</b>

## NOTES COMPLÉMENTAIRES — NON VÉRIFIÉ

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 ledit rapport, et elles ont été appliquées de la même façon dans la préparation des présents états financiers intermédiaires, à l'exception des éléments précisés ci-dessous, à la note 1.

Les états financiers intermédiaires ne sont pas vérifiés. L'information financière contenue dans ce rapport reflète tous les ajustements (comprenant les ajustements récurrents habituels) 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 (les « PCGR ») du Canada.

Les résultats présentés dans les présents états financiers consolidés intermédiaires 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.

### 1. MODIFICATION DE CONVENTION COMPTABLE

#### *Écarts d'acquisition et actifs incorporels*

En février 2008, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a publié le chapitre 3064, intitulé « Écart d'acquisition et actifs incorporels », qui remplace les chapitres 3062 et 3450, intitulés respectivement « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » et « Frais de recherche et de développement ». Diverses modifications ont été apportées à d'autres chapitres du *Manuel de l'ICCA* afin d'en assurer l'uniformité. Il établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables à l'écart d'acquisition, après sa constatation initiale, et aux actifs incorporels des entreprises à but lucratif. Le nouveau chapitre a pris effet pour la société le 1<sup>er</sup> janvier 2009 et, en conformité avec les dispositions transitoires du chapitre 3064, la société a adopté la nouvelle norme de façon rétrospective avec retraitements. L'adoption de cette nouvelle norme a entraîné une réduction de 7 M\$ des bénéfices non répartis d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

### 2. MODIFICATION FUTURE DE CONVENTION COMPTABLE

#### *Normes internationales d'information financière*

Le Conseil des normes comptables (le « CNC ») a confirmé en février 2008 que les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») remplaceront les PCGR du Canada pour les entités ayant une obligation publique de rendre des comptes pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Brookfield a déposé une demande auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), qui lui ont accordé une dispense, pour préparer ses premiers états financiers en conformité avec les IFRS plus tôt que requis. Brookfield prévoit se conformer aux IFRS pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010 et préparera ses premiers états financiers selon les IFRS pour le trimestre qui se terminera le 31 mars 2010. Ces états financiers comprendront les données correspondantes des périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

### 3. GARANTIES ET ENGAGEMENTS

Dans le cours normal de leurs activités, la société et ses filiales consolidées concluent des ententes prévoyant une indemnisation et des garanties au profit de tiers relativement à des opérations telles que les cessions ou les 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 presque totalité des engagements d'indemnisation ne permet pas à la société d'établir 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 de montants importants en vertu de ces conventions d'indemnisation.

#### 4. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	31 mars 2009	31 décembre 2008
(EN MILLIONS)		
Propriétés commerciales	19 496 \$	19 274 \$
Production d'énergie	4 915	4 954
Infrastructures	2 834	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	6 886	7 282
Autres immobilisations corporelles	1 869	1 992
	<b>36 000 \$</b>	<b>36 381 \$</b>

#### 5. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie A à droit de vote limité (les « actions ordinaires de catégorie A ») et 85 120 actions ordinaires de catégorie B à droit de vote limité (les « actions ordinaires de catégorie B »), désignées conjointement comme étant des actions ordinaires.

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

	31 mars 2009	31 décembre 2008
(EN MILLIONS)		
Actions ordinaires de catégories A et B	1 280 \$	1 278 \$
Surplus d'apport	44	42
Bénéfices non répartis	4 356	4 361
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(704)	(770)
Capitaux propres ordinaires	<b>4 976 \$</b>	<b>4 911 \$</b>
NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION		
Actions ordinaires de catégorie A	571 689 632	572 479 652
Actions ordinaires de catégorie B	85 120	85 120
	<b>571 774 752</b>	<b>572 564 772</b>
Options non exercées	36 248 719	27 761 269
Total des actions ordinaires – après dilution	<b>608 023 471</b>	<b>600 326 041</b>

Les actions de catégorie A et les actions de catégorie B 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 donner lieu à 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 attributions directes d'actions est calculée à sa juste valeur à la date de l'attribution au moyen d'un modèle d'évaluation du prix des options et constatée sur la période d'acquisition des droits. Les droits sur les options émises en vertu du régime d'options sur actions de la direction (le « régime ») deviennent acquis proportionnellement sur cinq ans et expirent dix ans après la date de l'attribution. Le prix d'exercice correspond au cours du marché à la clôture le jour précédant la date de l'attribution.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, la société a attribué 9,7 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen de 14,10 \$ l'action, soit un montant correspondant au cours du marché à la clôture le jour précédant la date de l'attribution. 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 32 %, un taux prévu moyen pondéré de rendement de l'action de 3,7 % par année et un taux sans risque de 2,3 %.

## 7. INFORMATIONS SECTORIELLES ET AUTRES

Le tableau suivant présente la répartition des produits et de l'actif par secteur géographique :

(EN MILLIONS)	Produits		Actif	
	Trimestres terminés les 31 mars			
	2009	2008	31 mars 2009	31 déc. 2008
États-Unis	1 388 \$	1 528 \$	28 031 \$	28 203 \$
Canada	494	673	10 209	10 757
Australie	221	589	5 954	6 031
Brésil	211	283	5 841	5 749
Europe	173	45	1 831	1 901
Autres	164	92	937	956
	<b>2 651 \$</b>	<b>3 210 \$</b>	<b>52 803 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

Le tableau qui suit présente les produits, le bénéfice net et les actifs par secteur isolable :

(EN MILLIONS)	Trimestre terminé le 31 mars 2009		Trimestre terminé le 31 mars 2008		31 mars 2009	31 décembre 2008
	Produits	Bénéfice net	Produits	Bénéfice net	Actif	Actif
Actifs sous gestion	105 \$	3 \$	114 \$	22 \$	- \$	- \$
Immeubles commerciaux	672	1	738	(11)	21 088	20 983
Production d'énergie	301	100	339	78	6 533	6 473
Infrastructure	103	(1)	149	6	4 337	4 413
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	489	2	766	15	10 301	10 644
Fonds spécialisés	433	(9)	542	35	3 827	3 939
Trésorerie, actifs financiers et autres	548	(3)	562	52	6 717	7 145
Total	<b>2 651 \$</b>	<b>93 \$</b>	<b>3 210 \$</b>	<b>197 \$</b>	<b>52 803 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

Pour le trimestre, les impôts recouvrés en espèces se sont établis à 36 M\$ (impôts versés en espèces de 19 M\$ en 2008) et ont été inclus dans les impôts sur les bénéfices exigibles. Les intérêts versés en espèces ont totalisé 414 M\$ (477 M\$ en 2008).

# Information à l'intention des actionnaires

## Demandes de renseignements des actionnaires

Les demandes de renseignements des actionnaires sont les bienvenues; les actionnaires sont priés d'adresser leurs demandes à notre groupe Relations avec les investisseurs, par téléphone au 1-866-989-0311 ou par courriel à l'adresse ci-dessous. Ils peuvent également communiquer avec le siège social de Brookfield, à l'adresse suivante :

**Brookfield Asset Management Inc.**  
Suite 300, Brookfield Place, Box 762,  
181 Bay Street  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Téléphone : 416-363-9491  
Télécopieur : 416-365-9642  
Site Web : [www.brookfield.com](http://www.brookfield.com)  
Courriel : [inquiries@brookfield.com](mailto:inquiries@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 Brookfield, 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)  
Courriel : [inquiries@cibcmellon.com](mailto:inquiries@cibcmellon.com)

## Relations avec les investisseurs et communications

Brookfield s'est engagée à informer ses actionnaires de ses progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels qu'un rapport annuel, des rapports intermédiaires trimestriels et des communiqués de presse relatifs à l'information importante. Brookfield a 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'à d'autres renseignements.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante du programme de communications de Brookfield. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée 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 sur le site Web de Brookfield.

Le texte du rapport annuel de 2008 de Brookfield est offert en anglais sur demande; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site 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 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'acquiescer des actions ordinaires de catégorie A supplémentaires de la société sans avoir à verser de commission. Pour obtenir des précisions sur le plan de réinvestissement des dividendes et un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser au siège social de Brookfield ou à notre agent des transferts, ou encore consulter notre site Web.

## Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions ordinaires de catégorie A	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
	BAMA	Euronext Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A	Série 2	BAM.PR.B Toronto
	Série 4	BAM.PR.C Toronto
	Série 8	BAM.PR.E Toronto
	Série 9	BAM.PR.G Toronto
	Série 10	BAM.PR.H Toronto
	Série 11	BAM.PR.I Toronto
	Série 12	BAM.PR.J Toronto
	Série 13	BAM.PR.K Toronto
	Série 14	BAM.PR.L Toronto
	Série 17	BAM.PR.M Toronto
	Série 18	BAM.PR.N Toronto
	Série 21	BAM.PR.O Toronto

## Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions ordinaires de catégorie A <sup>1</sup>	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre
Actions privilégiées de catégorie A <sup>1</sup>	Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18 et 21	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
	Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois
	Série 9	Quinzième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre

1. Tous les versements de dividendes doivent être déclarés par le conseil d'administration de Brookfield.

## BUREAUX PRINCIPAUX

### New York – États-Unis

Three World Financial Center  
200 Vesey Street, 10th Floor  
New York, New York  
10281-0221  
Tél. : 212-417-7000  
Télééc. : 212-417-7196

### Toronto – Canada

Brookfield Place  
Suite 300, Bay Wellington Tower  
181 Bay Street, Box 762  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Tél. : 416-363-9491  
Télééc. : 416-365-9642  
Demandes de renseignements des  
actionnaires :  
1-866-989-0311

## BUREAUX RÉGIONAUX

### Sydney – Australie

Level 1  
1 Kent Street  
Sydney, NSW 2000  
Tél. : 61-2-9256-5000  
Télééc. : 61-2-9256-5001

### Londres – Royaume-Uni

40 Berkeley Square  
Londres W1J 5AL  
Royaume-Uni  
Tél. : 44 (0) 20-7659-3500  
Télééc. : 44 (0) 20-7659-3501

### Hong Kong

Lippo Centre, Tower Two  
26/F, 2601  
89 Queensway, Hong Kong  
Tél. : 852-2810-4538  
Télééc. : 852-2810-7083

### Rio de Janeiro – Brésil

Rua Lauro Müller 116, 21° andar,  
Botafogo - Rio de Janeiro - Brésil  
22290 - 160  
CEP : 71.635-250  
Tél. : 55 (21) 3527-7800  
Télééc. : 55 (21) 3527-7799

### Dubaï – Émirats arabes unis

Level 12, Al Attar Business Tower  
Sheikh Zayed Road  
Dubai, UAE  
Tél. : 971-4-3158-500  
Télééc. : 971-4-3158-600

[www.brookfield.com](http://www.brookfield.com)

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA

