

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

EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	276 \$	378 \$	549 \$	821 \$
– par action	0,46	0,62	0,92	1,34
Bénéfice net	147 \$	110 \$	240 \$	307 \$
– par action	0,24	0,17	0,39	0,48

## Message aux actionnaires

### APERÇU

Après un long hiver, le deuxième trimestre de 2009 a marqué le début d'un assouplissement sur les marchés des capitaux. Si le retour à la normale n'est pas encore atteint, les marchés financiers ont tout de même rapidement retrouvé un semblant d'ordre. Les écarts des obligations de sociétés de qualité sont encore marqués en ce qui concerne leur rendement historique ajusté en fonction du risque, mais ils se sont considérablement rétrécis et, plus important encore, des emprunteurs de qualité ont accès aux marchés.

Certes, nous avons remarqué des améliorations sur les marchés financiers mais nous croyons qu'il est prématuré de présumer que le système financier est rétabli. Les imposants moyens de stimulation injectés dans les marchés mondiaux semblent fonctionner, mais les résultats finaux sont toujours inconnus. En effet, certaines répercussions de ces événements sans précédent sont très inquiétantes. Par conséquent, nous continuons de faire preuve de prudence et nous n'exerçons pas nos activités comme si ces événements étaient définitivement derrière nous et que tout était revenu à la normale. Nous adoptons une attitude semblable à l'automne dernier, en ce sens où nous n'affichons pas une attitude négative exagérée relativement au ralentissement persistant de l'économie. De façon générale, nous sommes d'avis que le fait d'adopter une attitude négative ou positive démesurée mène à une vision à court terme qui teinte les décisions d'affaires et empêche de cibler la création de valeur à long terme.

Dans l'ensemble, nous avons généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 276 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 378 M\$ au deuxième trimestre de 2008, la diminution tenant essentiellement à la hausse des gains sur placements en 2008. Nous avons affiché un solide rendement dans la plupart de nos activités. Heureusement, une importante partie de nos flux de trésorerie est soutenue par des ententes contractuelles à long terme de haute qualité, lesquelles nous offrent une stabilité accrue par rapport à plusieurs entreprises. Néanmoins, nous n'avons pas été épargnés par l'important ralentissement de l'activité économique.

### MARCHÉ DES CAPITAUX

Nous avons été extrêmement privilégiés au cours des deux dernières années, puisque la presque totalité de nos banques commerciales et de nos partenaires institutionnels nous ont appuyés dans la poursuite de l'expansion de nos activités.

À cet égard, au cours du deuxième trimestre, nous avons généré approximativement 2 G\$ de trésorerie sur notre propre bilan à partir de financements et de monétisation d'actifs en vue d'améliorer davantage notre liquidité. Les écarts sur nos émissions de titres de créance ont été élevés, mais nous ne nous plaignons pas. Nous aurions pu attendre que les écarts se resserrent, mais étant donné la conjoncture des 12 derniers mois, laquelle a fait en sorte que les marchés financiers offraient peu de liquidité, nous avons décidé de ne pas être trop âpres au gain.

Nos ressources financières nous ont permis d'investir un important montant de capital au cours de la période, et nous espérons en tirer un rendement intéressant. En outre, nous entendons mettre à profit nos engagements récemment améliorés en matière de liquidités et de capitaux conclus avec des partenaires en acquérant des actifs de haute qualité ayant des rendements élevés semblables. À nos yeux, la valeur pouvant être générée par ces acquisitions devrait plus que contrebalancer le coût différentiel du capital. Le tableau qui suit présente certains des principaux financements que nous avons conclus ou que nous concluons sous peu.

<i>Financement (EN MILLIONS)</i>	<i>Emplacement</i>	<i>Montant</i>	<i>Durée</i>
Émission de titres de créance de la société	Canada	450 \$	5 ans
Émission d'actions privilégiées	Canada	270	Taux rajusté perpétuellement
Facilité de crédit bancaire européenne	Europe	160	2 ans
Obligation hypothécaire de Suncor Energy Centre	Canada	330	5 ans
Obligation hypothécaire liée à une propriété du gouvernement de l'Australie	Australie	50	3 ans
Émission de titres de créance liés à l'énergie de la société	Canada	90	3 ans
Obligations hypothécaires liées à une centrale électrique	Canada/Brésil	140	7 ans/10 ans
Facilité bancaire de Brookfield Infrastructure	États-Unis	200	2 ans
Apport d'actifs de production d'énergie à un fonds géré	Canada	520	Trésorerie nette dégagée
Vente de participations dans des lignes de transport	Brésil	275	Trésorerie nette dégagée
Apport d'actifs liés au bois d'œuvre à un fonds géré	Brésil	70	Trésorerie nette dégagée

Le financement lié à Suncor Energy Centre se démarque parce que nous croyons qu'il a été le premier titre lié aux biens immobiliers portant sur un seul actif comportant un droit de recours visant des prêts importants seulement à avoir été placé en Amérique du Nord depuis le début du ralentissement du marché immobilier. Le succès de ce placement reflète la qualité des immeubles de bureaux que nous détenons. Notre approche a toujours consisté à détenir des actifs remarquables dans des emplacements de choix et d'avoir de très bons locataires. Nos propriétés génèrent des flux de trésorerie transparents et à faible risque qui sont intéressants aux yeux des investisseurs à revenu fixe par rapport aux actifs immobiliers de moindre qualité. Le placement a été sursouscrit et nous espérons effectuer des placements semblables relatifs à certaines autres propriétés qui ne sont pas financées à long terme à l'heure actuelle.

Le financement par obligations sur l'une de nos propriétés de commerce de détail en Australie est un autre financement digne de mention que nous avons conclu au cours du trimestre. Bien que ce financement soit relativement petit, il constituait également une première dans ce pays depuis que sont survenues des perturbations dans ce marché. Ce financement d'un montant de 50 M\$, dont le ratio emprunt/valeur se chiffre à 60 % sur une propriété louée au gouvernement australien, a été bien reçu. Nous prévoyons accéder à ce marché pour d'autres propriétés que nous détenons en Australie.

La plus importante transaction d'actifs, laquelle a été annoncée après la fin du trimestre, est l'apport d'approximativement 1,3 G\$ d'actifs de production d'énergie canadiens à notre fonds d'énergie renouvelable dont les parts sont négociées sur le marché et l'appel public à l'épargne connexe. À la clôture, le produit de ce placement sera de 565 M\$ CA sous forme de billets et d'espèces, la tranche restante se composant de parts du fonds, ce qui nous permettra de maintenir notre participation existante de 50 % dans le fonds. Nous prévoyons enregistrer un gain considérable sur cette transaction au troisième trimestre. En outre, nous avons conclu la vente de notre participation dans un groupe de lignes de transport au Brésil annoncée antérieurement, pour une contrepartie de 275 M\$, et avons fait une mise de fonds initiale dans notre fonds lié au bois d'œuvre au Brésil au moyen de terres d'exploitation forestière que nous détenons depuis plusieurs années, ce qui a généré un produit de 70 M\$.

## **RATIO D'ENDETTEMENT**

Notre structure financière a été conçue expressément afin que chaque actif que nous détenons soit financé par des moyens de haute qualité, tout en maintenant l'endettement de la société à un niveau minimal. Par conséquent, si nous avons traversé les deux dernières années sans subir de pressions financières indues, nous n'en sommes pas moins d'avis que nous aurions pu faire mieux. Nous entendons tirer des leçons des deux dernières années et adapter notre modèle financier en vue de le rendre encore plus résilient.

Malgré les facteurs susmentionnés, il nous apparaît évident que la compréhension de notre bilan par les investisseurs n'est pas aussi bonne que nous le souhaitons, et ce, en raison de deux facteurs. Premièrement, à titre de « commandité » de la plupart des sociétés en commandite que nous exploitons pour des investisseurs institutionnels, nous sommes obligés de consolider dans notre bilan plusieurs des actifs et des passifs connexes que détiennent nos partenaires. Deuxièmement, nous détenons généralement des actifs pendant de longues périodes et nos états consolidés se fondent sur la comptabilisation en vertu des PCGR, laquelle reflète les valeurs comptables historiques pour la plupart de nos actifs. Pour corriger cette situation, nous adopterons les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») au début du prochain exercice. En vertu des IFRS, les valeurs comptables des actifs sont ajustées en vue de refléter les valeurs sous-jacentes plutôt que leur coût historique.

En ce qui concerne le premier facteur, les conventions comptables ne devraient pas changer. Par conséquent, le mieux que nous puissions faire est de résumer les faits pour nos investisseurs. Les bilans qui figurent ci-après devraient présenter l'information pertinente en vue d'aider nos investisseurs à évaluer notre profil financier. Nous avons utilisé nos bilans au 31 décembre 2008 puisque nous y avons apporté les ajustements qui, à notre avis, seront utilisés pour préparer notre premier bilan en vertu des IFRS.

Comme vous pourrez le constater dans le tableau ci-dessous, notre ratio d'endettement en fonction de la valeur sous-jacente n'est que de 15 %. Nous disposons d'un capital de 15 G\$ et notre dette se limite à 3 G\$. Le ratio s'élève à 44 % une fois calculé sur une base proportionnelle, ce qui signifie que la dette liée aux actifs que nous détenons, mais qui est sans recours pour la société, est incluse proportionnellement à notre participation. Lorsque l'on inclut les actifs et les passifs de nos partenaires, on obtient notre bilan consolidé.

Malheureusement, lorsque l'on inclut dans notre bilan consolidé les actifs de nos autres partenaires (pour lesquels nous n'avons aucun risque de détérioration) il devient, à notre avis, plus difficile de comprendre les chiffres. Nous avons néanmoins effectué un rapprochement de ces données pour que nos investisseurs puissent en prendre connaissance.

AU 31 DÉCEMBRE 2008 (EN MILLIONS)	Bilan historique déconsolidé	Ajouter : ajustements en fonction de la valeur sous-jacente	Bilan déconsolidé en fonction de la valeur sous-jacente	Ajouter : quote-part de la dette sans recours	Bilan proportionnel	Ajouter : participations des autres partenaires	Bilan consolidé
<b>Actif</b>	10 618 \$	9 240 \$	19 858 \$	21 137 \$	40 995 \$	26 956 \$	67 951 \$
<b>Passif</b>							
Emprunts généraux	2 284 \$	—	2 284 \$	—	2 284 \$	—	2 284 \$
Emprunts de filiales	733	—	733	2 922	3 655	1 447	5 102
Financements grevant des propriétés précises	—	—	—	11 976	11 976	10 913	22 889
Autres passifs	1 277	—	1 277	5 798	7 075	5 041	12 116
<b>Capitalisation</b>							
Participation des co-investisseurs et titres de capital	543	—	543	441	984	9 555	10 539
Capitaux propres	5 781	9 240	15 021	—	15 021	—	15 021
	6 324	9 240	15 564	441	16 005	9 555	25 560
	10 618 \$	9 240 \$	19 858 \$	21 137 \$	40 995 \$	26 956 \$	67 951 \$
Ratio d'endettement	28 %		15 %		44 %		45 %

## VALEURS INTRINSÈQUES

Les bilans ci-dessus sont ajustés en fonction de la valeur sous-jacente de la plupart de nos actifs en vertu de l'actuelle méthodologie fondée sur les IFRS, mais n'incluent pas la valeur intrinsèque globale de l'entreprise (laquelle est détaillée ci-après). La comptabilisation en vertu des IFRS établit des règles précises quant à l'évaluation de certains actifs en fonction des flux de trésorerie et des taux d'actualisation, lesquels sont testés au fil du temps par des évaluateurs externes. Comme il est mentionné ci-dessus, nous entendons adopter complètement la présentation d'informations financières en vertu des IFRS puisque nous croyons qu'elle sera plus pertinente pour nos activités que les PCGR des États-Unis ou du Canada. Nous sommes à l'aise avec ce cadre de comptabilité puisqu'il est largement utilisé dans tous les autres pays où nous exerçons nos activités. En outre, nous utilisons les IFRS ou d'autres principes de comptabilisation à la juste valeur pour plusieurs de nos fonds et de nos coentreprises liés à des clients institutionnels, et nous gérons les activités en fonction de ces paramètres.

Certains actifs ne font cependant pas l'objet d'une réévaluation en vertu des IFRS. Nous avons fourni une estimation de la valeur de ces actifs afin que les investisseurs puissent choisir d'utiliser ou non ces données lorsqu'ils évaluent la valeur de notre entreprise. Les investisseurs pourraient également choisir d'ajuster à la hausse ou à la baisse nos valeurs sous-jacentes lorsqu'ils évaluent la société sur la base de la liquidation ou sur celle de la poursuite de l'exploitation à long terme. Sur la base de la liquidation (que nous n'entendons pas entreprendre), compte tenu du manque relatif de liquidités sur les marchés à l'heure actuelle, les investisseurs pourraient déduire que les valeurs réalisées seraient inférieures aux valeurs sous-jacentes. Par ailleurs, s'ils sont d'avis qu'une société doit être évaluée sur la base de la poursuite de l'exploitation dans un marché normal à la valeur que les acheteurs et vendeurs consentants paieraient pour les actifs ou les activités, les investisseurs pourraient conclure que les prix de vente obtenus devraient être supérieurs à leur valeur d'expertise (ce que nous avons constaté par le passé).

À titre de référence, une modification de 100 points de base au taux de rendement interne (« TRI ») d'une propriété ajouterait ou soustrairait un montant d'environ 1,5 G\$, ou environ 2,25 \$ par action, aux montants ci-dessous. De la même façon, une modification de 150 points de base au TRI de nos actifs de production d'énergie ajouterait ou soustrairait un montant d'approximativement 1,5 G\$, ou 2,25 \$ par action, aux montants ci-dessous.

Le tableau qui suit présente un résumé de nos valeurs sous-jacentes, mais ne tient pas compte des montants liés à la valeur intrinsèque ni ne présume que nous connaîtrons une croissance ou utiliserons notre franchise pour investir du capital de façon avertie dans le futur. Nous laissons aux investisseurs le choix d'accorder ou non une valeur quelconque à ces éléments, mais croyons que cette entreprise a une valeur de franchise inestimable, et qu'elle ne peut être représentée par un simple calcul de la valeur des actifs. De plus, nous avons généralement prouvé, au fil du temps, que nous sommes en mesure de générer à partir de nos actifs des valeurs qui nous permettront de poursuivre l'exploitation.

<i>AU 31 DÉCEMBRE 2008 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR PART)</i>	<i>Total</i>	<i>Par action</i>
Valeur comptable par action en vertu de la comptabilisation historique au 31 décembre 2008	4 911 \$	8,92 \$
Ajouter : ajustements à la valeur sous-jacente afin de porter une partie, mais non la totalité, de nos actifs à la valeur d'expertise	9 240	15,40
	14 151	24,32
Ajouter : l'excédent estimatif de la valeur des actifs sur la valeur comptable qui n'est pas inclus dans le cadre de la juste valeur en vertu des IFRS (comme le coût historique des terrains et des autres stocks) <sup>1</sup>	1 500	2,50
Ajouter : l'augmentation de la valeur comptable des capitaux propres depuis le 31 décembre 2008 en raison des fluctuations des devises et des flux de trésorerie	1 000	1,67
<b>Valeur sous-jacente</b>	<b>16 651 \$</b>	<b>28,49 \$</b>

1. Estimation de la direction.

## DEVICES

L'emplacement de nos placements est également un facteur qui influence la valeur intrinsèque de notre entreprise, puisqu'il arrive souvent que nous ne couvrions pas la pleine valeur économique de nos placements à l'extérieur des États-Unis, en dollars américains, en raison de nos horizons de placement à long terme et de notre approche en matière de devises.

Au cours des 18 derniers mois, les fluctuations des devises ont été pratiquement sans précédent. Lorsque survient une volatilité de cette importance, il n'est pas étonnant de se faire interroger sur la façon dont nous sommes touchés. En bref, nous adoptons généralement une position acheteur à l'égard des devises des pays où nous exerçons nos activités (puisque en soustrayant les passifs locaux de la valeur intrinsèque des actifs que nous détenons, on obtient un risque de participation lié à la monnaie locale). Par conséquent, nous sommes gagnants dans la mesure où les devises de ces pays prennent de la valeur, et vice versa. Cette façon de faire a nui à nos capitaux propres à la fin de 2008, les préoccupations financières à l'échelle mondiale ayant provoqué une ruée vers les produits de qualité et la valeur du dollar américain ayant augmenté par rapport à la plupart des autres devises. De ce fait, nous avons profité de la hausse de ces devises en 2009.

Nous nous intéressons parfois à une devise et couvrons une partie de son exposition. Heureusement, nous avons mis fin à la plupart de nos couvertures au début de 2009, ce qui nous a placés en position acheteur sur la plupart de nos actifs libellés en devises. Par conséquent, nous avons largement profité de cette décision, au cours des six derniers mois, les réalignements de devises survenus au cours de cette période ayant ajouté environ 700 M\$ à nos capitaux propres. De plus, nous avons enregistré d'autres gains importants depuis le 30 juin.

Pour résumer, approximativement 50 % de nos capitaux propres sont investis dans des placements en dollars américains. Nous sommes à l'aise avec ce ratio puisque nous sommes d'avis que le dollar américain demeurera une devise mondiale extrêmement importante pendant plusieurs décennies. La principale raison qui justifie cette ligne de pensée est que nous ne voyons aucune autre devise qui bénéficie de la portée, de l'acceptation universelle et d'une tradition de primauté du droit nécessaires pour avaliser son existence.

La tranche résiduelle de 50 % de nos capitaux est principalement investie dans trois pays dont l'économie est saine et fondée sur les marchandises, et où nous croyons qu'il est probable que les devises aient un meilleur rendement par rapport au dollar américain. La situation fiscale de ces pays leur confère une situation enviable, mais fait plus important encore, les moteurs de leur économie (le pétrole, le minerai de fer, le cuivre et les produits agricoles) devraient leur permettre de maintenir des positions fiscales positives. À l'heure actuelle, nos placements, déduction faite de toute dette locale ou couverture que nous maintenons, sont libellés dans les devises suivantes<sup>1</sup> :

Placements en dollars américains	50 %
Placements en dollars canadiens	20 %
Placements en reales brésiliens	15 %
Placements en dollars australiens	10 %
Placements en livres sterling et autres devises	5 %

1. Sujets à changement en tout temps.

## PLACEMENT DE CAPITAUX

Pour les 24 prochains mois, nous prévoyons affecter nos ressources à trois principaux projets :

- 1) Le déploiement de capitaux dans le cadre de la reprise du marché immobilier mondial. Nous sommes d'avis que cette période sera l'une des meilleures en matière de placement de ce type d'actifs depuis longtemps, et nous avons rassemblé des capitaux auprès de certains des meilleurs investisseurs à l'échelle mondiale à cette fin. Selon les pays où le plus d'occasions liées à des difficultés financières sont susceptibles de se présenter, et où nous avons une base d'exploitation, nous prévoyons que notre attention se portera principalement sur les immeubles de bureaux et de commerce de détail au Royaume-Uni, aux États-Unis et en Australie.
- 2) L'investissement dans certaines infrastructures liées à des actifs de qualité affectés par des niveaux d'endettement excessifs. Il pourrait être possible de tirer parti de ces occasions par le truchement de Brookfield Infrastructure Partners ou de nos fonds d'investissement établis liés aux infrastructures.
- 3) L'acquisition de prêts sur des biens immobiliers commerciaux aux États-Unis, possiblement au moyen de financement obtenu par le biais de programmes du gouvernement américain.

La raison pour laquelle nous investissons dans ces situations difficiles alors que les perspectives de rendement semblent sombres fait l'objet de questions fréquentes. La réponse est simple : nous sommes d'avis qu'il s'agit que la façon la plus sûre d'acquérir des actifs intéressants. En ce sens, il est souvent éloquent de revoir les placements effectués au cours de périodes difficiles pour comprendre notre point de vue. Nous avons observé que les rendements de placements effectués au cours de périodes difficiles peuvent faire une différence importante dans la création de valeur future, puisqu'il est de toute évidence plus probable que les dollars investis au cours de période comme celle que nous vivons actuellement (habituellement à un prix bien inférieur au coût de remplacement) génèrent des rendements plus intéressants à long terme.

## ACTIVITÉS RÉSIDENTIELLES (TERRAINS) AUX ÉTATS-UNIS

Au cours des six derniers mois, nous avons également investi du capital dans nos activités résidentielles aux États-Unis. En rétrospective, il est évident que le marché résidentiel a atteint un sommet à l'automne 2005. Nous avons généré des rentrées de fonds importantes grâce à nos activités résidentielles aux États-Unis et avons cédé des terrains de 2003 à 2006. Au cours de cette période, nous avons remis aux actionnaires, y compris nous-mêmes, plus de 500 M\$ de liquidités générées par ces activités, soit un montant de loin supérieur à notre investissement initial. Mais malgré notre approche prudente, nous n'avions pas prévu que les marchés résidentiels américains plongeraient aussi profondément. Comme tout le monde, nous avons dû composer depuis avec des pertes liées aux positions foncières résidentielles restantes que nous détenons. Heureusement, nous sommes d'avis que la pire partie du cycle baissier du marché résidentiel est désormais derrière nous. De plus, bien que nous n'anticipions pas de forte reprise, nous croyons que nous avons atteint le creux du cycle dans plusieurs des principaux marchés résidentiels aux États-Unis, ou que nous l'atteindrons sous peu.

Par conséquent, au cours du dernier semestre, nous avons commencé à acquérir des terrains résidentiels là où nous possédons une connaissance du marché, du personnel et les activités nécessaires pour finalement construire des habitations sur les lots. Tout d'abord, nous avons investi 250 M\$ en avril 2009 pour augmenter notre participation dans ces activités par l'entremise d'une émission de droits. Ensuite, au cours du présent exercice, nous avons acquis approximativement 3 200 lots résidentiels pour un montant d'environ 30 M\$ à Riverside County, en Californie, par le biais de deux mesures de forclusion. Nous savons qu'il s'agit actuellement de l'un des pires marchés résidentiels aux États-Unis; toutefois, ces lots se situent à moins d'une heure de Los Angeles, ils ont été achetés pour moins de 10 % de la valeur attribuée au terrain et aux infrastructures alors que le marché était à son sommet, et le prix d'achat ne représente qu'approximativement 20 % des fonds déjà investis dans les routes, les égouts et le terrassement de mise à niveau au cours des trois dernières années.

Ces placements nuiront certainement à nos résultats présentés à court terme, et ce, malgré un coût d'emprunt de 7 %. Ils auront une incidence négative de plus de 20 M\$ par an jusqu'à ce qu'ils soient vendus. Toutefois, si nous sommes prêts à assumer ces coûts à court terme dans l'espoir que la multiplication des capitaux gagnés sera appréciable (nous visons une multiplication de trois à sept fois) au moment de la vente finale, à mesure que les valeurs se redresseront au cours des dix prochaines années, nous devrions connaître des rendements très élevés de notre capital net investi.

## ACTIVITÉS RÉSIDENTIELLES AU BRÉSIL

Les ventes d'habitations et de copropriétés unifamiliales au Brésil n'ont pas souffert des mêmes facteurs que ceux qui ont nui aux marchés « développés ». Il n'y pas eu de bulle immobilière au Brésil, le financement sur le marché ayant toujours été limité. Contrairement à nos résultats aux États-Unis, nous avons enregistré au Brésil nos meilleurs résultats de vente depuis les derniers mois. Pour le premier semestre de 2009, les ventes comparables de notre secteur d'aménagement résidentiel ont augmenté de plus de 55 % par rapport à 2008.

L'an dernier, nous avons développé nos activités résidentielles au Brésil en vue de construire non seulement des résidences haut de gamme et de gamme moyenne supérieure, mais également des habitations destinées à la classe moyenne. Ce secteur connaît une croissance fulgurante; nous avons donc fusionné nos activités avec celles de deux autres entités en vue de tirer parti de cette occasion. Nous construisons désormais des habitations pour tous les revenus et avons mis sur pied d'importantes activités de mise en valeur à São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília et Goiânia. À cet égard, plus de 60 % des ventes d'habitations au premier semestre de 2009 étaient liées à la classe moyenne, contre approximativement 45 % en 2008.

Au Brésil, le président Lula a lancé un programme il y a plusieurs mois en vue de construire un million de nouvelles habitations pour la « nouvelle classe moyenne ». Dans le cadre de ce programme appelé « Minha Casa, Minha Vida » (ma maison, ma vie), nous construisons des habitations à Goiânia et dans la banlieue de São Paulo. La majorité de ces habitations unifamiliales sont vendues pour environ 20 000 \$ US à 35 000 \$ US et changeront certainement la vie d'un grand nombre de Brésiliens.

## EFFECTIFS

Nous croyons que notre personnel constitue notre actif le plus précieux. Au cours des dernières années, nous avons été en mesure de connaître un succès relatif grâce à l'expertise et au dévouement de notre équipe. Cette approche a contribué à faire progresser notre position sur le marché auprès des contreparties financières et institutionnelles et devrait, par conséquent, faire évoluer notre « marque » au fil du temps.

Au cours de cette période, nous avons continué de recruter des gens pour faire partie de notre équipe. Nous croyons qu'à l'instar des occasions de placement, cette période constitue une occasion rêvée pour ceux qui disposent des ressources nécessaires. Nous avons récemment été en mesure de recruter un certain nombre de personnes très compétentes qui, pour diverses raisons, n'auraient pas été disponibles dans d'autres circonstances, soit parce qu'elles avaient un bon emploi, soit parce qu'il aurait été plus coûteux de les recruter.

À cet égard, nous avons renforcé les équipes de nos groupes de marketing et de services de consultation institutionnels à l'échelle mondiale, qui manquaient jusque-là d'envergure. Nous entendons développer encore plus ces activités au cours du prochain exercice à New York, Londres, Sydney et Hong Kong.

Nous reconnaissons que l'ajout de ces ressources à nos activités augmentera les coûts à court terme, mais nous sommes d'avis que ces coûts seront largement compensés par la création de valeur future. En outre, ces activités continueront de faire croître nos capacités d'exécution et notre envergure à l'échelle mondiale, et devraient être très rentables à court terme.

## RÉSUMÉ

Au cours des deux dernières années, nous avons été privilégiés de pouvoir traverser cette période difficile en n'accusant que de légères pertes financières ou commerciales. La plupart des problèmes sont désormais derrière nous, ou devraient être facilement gérés dans le cours normal de nos activités au cours des prochaines années.

Nous avons travaillé fort pour générer des liquidités substantielles et, par conséquent, nous élargirons nos recherches pour trouver des occasions d'investir ce capital là où nous avons la chance de faire croître de façon importante nos valeurs intrinsèques au cours de la prochaine décennie.

Comme toujours, 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,



J. Bruce Flatt  
Le 7 août 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 « espérer », « parfois », « bientôt », « possiblement », « mener », « planifier », « contracter », « avoir l'intention », « proroger », « projeter », « périodiquement », « permettre », « améliorer », « maintenir », « objectiver », « poursuivre », « générer », « bâtir », « capitaliser », « créer », « principalement », « continuer », « croire », « habituellement », « s'attendre à », « potentiel », « essentiellement », « généralement », « anticiper », « but », « pouvoir », « estimer », « élargir », « d'habitude », « souvent », « planifié », « carnet de commandes », « chercher », « tendance », « occasion », « cible », « prévision », « probablement », « croissance », « régulièrement » 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 et indiquent des événements, des tendances et des possibilités futures sans se reporter à des questions historiques, et constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives du présent rapport intermédiaire comprennent notamment des déclarations à l'égard de nos opinions quant à l'état des marchés financiers, de nos plans relatifs à l'utilisation d'engagements récemment améliorés en matière de liquidités et de capital conclus avec des partenaires, de la conclusion de transactions futures, de la création de valeur par l'entremise d'acquisitions, de gains prévus sur les transactions, de nos plans à l'égard de notre modèle financier, de la durée pendant laquelle nous détenons les actifs, de nos opinions quant à la valeur de notre entreprise, de notre capacité à générer des valeurs nous permettant de poursuivre l'exploitation à même nos actifs, de nos opinions quant à la valeur intrinsèque de notre entreprise et des actions de la société, de nos pratiques liées aux couvertures, de la valeur économique de nos placements en devises dans les pays où nous exerçons nos activités, de l'importance future du dollar américain à titre de monnaie mondiale, de l'incidence d'éventuelles pertes en dollars américains sur la valeur de nos actifs, de la capacité des devises d'autres pays où nous avons des placements de conserver des positions positives par rapport au dollar américain, de nos initiatives futures prévues, de l'état du cycle résidentiel aux États-Unis, des rendements prévus sur le capital investi, de la création de valeur future grâce à l'ajout de personnes très compétentes à nos ressources humaines, 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 des événements, 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 aux cours des prochaines années, des futures expirations des baux de notre portefeuille de biens commerciaux, de notre production d'énergie renouvelable faisant l'objet de contrats, de notre capacité à atténuer l'incidence de la baisse des prix de l'énergie, de notre capacité à excéder nos cibles en matière de production d'énergie renouvelable découlant des réservoirs dont le niveau est supérieur à la moyenne, de nos convictions à l'égard de notre stratégie de financement, de notre capacité à poursuivre les occasions d'affaires et d'investissement compte tenu de notre niveau de liquidité, de notre capacité de stocker de l'eau dans les réservoirs en vue de nous protéger contre les variations à court terme des réserves d'eau, de notre capacité 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 IFRS, de notre stratégie et de nos objectifs en ce qui concerne nos activités d'immeubles de bureaux, 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 pour remplir les bureaux vacants de notre secteur d'immeubles de bureau, de notre capacité à maintenir les avantages et les risques des hausses et des baisses des prix de l'électricité grâce à des achats d'électricité produite par le Fonds de revenu Great Lakes Hydro, de notre stratégie consistant à vendre à terme la production d'énergie afin de réduire l'incidence des fluctuations à court terme des cours du marché, 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, de l'expansion 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, de la conclusion de la vente de nos actifs de distribution d'énergie en Amérique du Nord, de l'achèvement de la mise en valeur de notre projet en coentreprise de système de transport au Texas et du placement dans ce dernier, des rendements futurs de nos fonds destinés à des occasions dans le secteur de l'immobilier, du rendement futur des marchés immobiliers résidentiels aux États-Unis, du calendrier des renouvellements de nos financements en matière de construction résidentielle, de la génération de produits futurs par le truchement de ventes immobilières contractuelles au Brésil, du carnet de commandes de nos activités liées au secteur résidentiel aux États-Unis, des futures marges sur nos ventes résidentielles en Australie, de la date d'occupation du Bay Adelaide Centre, de la construction de notre terrain destiné à l'aménagement sur la Ninth Avenue à New York, de la transformation de terrains offrant la possibilité d'une meilleure et plus grande utilisation, du carnet de commandes au Moyen-Orient et en Australie, des rendements futurs de nos fonds de restructuration, de notre capacité à réagir rapidement aux éventuelles occasions de placement et aux variations défavorables de la conjoncture, de cibler l'acquisition d'actifs de grande qualité, d'appuyer les flux de rentrée au moyen d'ententes contractuelles à long terme, de jumeler des actifs à long terme avec des financements à long terme et de maintenir d'importantes liquidités, et du fait que ces efforts nous soient profitables au cours de périodes de volatilité, des prévisions au chapitre des prix du gaz naturel et de l'électricité durant le reste de 2009 et en 2010 et de l'incidence sur nos activités liées à l'énergie renouvelable, de notre capacité à renouveler les baux échus dans notre portefeuille de propriétés commerciales en 2009 et en 2010 dans le cours normal des activités, d'une réduction des flux de trésorerie imputable à l'actuel ralentissement économique, lequel peut mener à la faillite de locataires et à la baisse des loyers sur le marché, de l'atteinte de nos cibles liées aux immeubles de bureaux en 2009, des rendements d'exploitation en 2009 en ce qui concerne nos activités de transport, des attentes liées à nos activités liées au bois d'œuvre en 2009 et de l'incidence future de la réduction des récoltes, de nos récoltes de bois d'œuvre aux États-Unis et au Canada en 2009 par rapport à 2008, de l'apport de nos activités au Brésil en 2009 et, par la suite, de la croissance à long terme découlant du capital déployé à l'égard de nos nouveaux fonds, des effets de la crise actuelle des marchés du crédit sur nos activités de restructuration et notre groupe lié au financement immobilier à court terme et notre capacité à monétiser les placements et de constater des gains sur cession, des objectifs en ce qui a trait à nos activités de gestion d'actifs et de la croissance du revenu pour ces activités, de l'apport des honoraires de gestion de base perçus en 2009, de la réduction de l'endettement dans certain secteurs de notre entreprise et de l'incidence de cette réduction, de notre capacité à investir nos capitaux de façon favorable pendant le reste de 2009 et jusqu'à la fin de 2011, de l'atteinte des principaux éléments de notre stratégie liée aux capitaux, de notre capacité de gérer nos engagements financiers et de tirer parti des occasions pour investir du capital à des taux attractifs, de notre capacité de refinancer les dettes de l'entreprise ou de ses filiales ou d'en reporter l'échéance, et de financer les réductions au moyen des liquidités actuelles, des flux de trésorerie et des monétisations d'actifs, de notre capacité de maintenir des niveaux d'endettement sur un actif ou un groupe d'actifs déterminé tout au long d'un cycle d'affaires, de notre capacité de refinancer les dettes à l'échéance en maintenant le niveau d'emprunt global et de maintenir suffisamment de liquidités pour acquiescer des propriétés individuelles, au besoin, de notre capacité de réduire notre passif de façon importante, de profiter des valeurs sous-jacentes, d'améliorer les flux de trésorerie liés à l'exploitation par action et de générer des gains comptables par le truchement de rachats de titres de créance ou d'autres initiatives, de la forme des emprunts des entreprises que nous gérons, de notre capacité de financer de façon permanente nos activités en Australie au moyen de facilités de la société et de prêts hypothécaires grevant des actifs précis sur ses propriétés avant l'échéance de notre facilité bancaire liée aux activités australiennes de Brookfield en 2010, des paiements futurs que nous devons effectuer en vertu de nos obligations d'indemnisation, du caractère saisonnier de nos diverses activités, de notre intention de préparer nos états financiers conformément aux IFRS pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010 et des effets éventuels et prévus de cette mesure sur nos bilans, nos états des résultats et nos états des flux de trésorerie, 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 l'actuel ralentissement économique, 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	10
Partie 2	Revue du rendement	12
Partie 3	Sources de financement et situation de trésorerie	41
Partie 4	Analyse des états financiers consolidés	49
Partie 5	Information supplémentaire	55

## 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. Le rapport annuel ainsi que 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

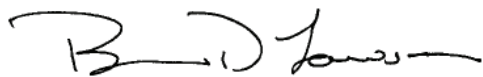
Nous avons organisé le présent rapport de gestion d'une manière qui concorde avec la façon dont nous exerçons nos activités. Nos activités sont organisées comme suit : le groupe de sociétés et les plateformes d'exploitation individuelles qui se concentrent sur des secteurs d'activité précis. Nous ventilons 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 nets 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 15. Les tableaux des pages 52 et 54 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 terrains et des autres 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.



Brian D. Lawson  
*Directeur associé et chef des services financiers*  
Le 7 août 2009



Sachin G. Shah  
*Premier vice-président, Finances*

## PARTIE 2 – REVUE DU RENDEMENT

### SOMMAIRE

Nous avons atteint nos objectifs pour la plupart de nos activités au deuxième trimestre de 2009 malgré un contexte économique difficile. Nous avons aussi mené à bien 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 reflètent la stabilité et le rendement solide continu de nos deux plus importantes unités d'exploitation : la production d'énergie renouvelable et les immeubles de bureaux. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont totalisé 276 M\$ pour le deuxième trimestre de 2009, soit 0,46 \$ par action, comparativement à 378 M\$ ou 0,62 \$ par action au deuxième trimestre de 2008.

Notre stratégie visant à pérenniser les flux de rentrées futurs dans la plupart de nos activités a protégé nos flux de trésorerie contre le ralentissement économique actuel, comme elle le devait. Cependant, la baisse des prix de l'électricité a eu une incidence sur une partie de notre production d'hydroélectricité, les volumes et les marges relatifs à nos activités liées au bois d'œuvre et à nos activités résidentielles en Amérique du Nord ont diminué, et nous avons enregistré des gains sur placements moins élevés. Par contre, par rapport aux centrales comparables, les flux de trésorerie provenant du secteur des propriétés commerciales ont augmenté grâce à la qualité supérieure de nos immeubles, de nos baux et de nos locataires.

Depuis la fin du premier trimestre, nous avons accru nos liquidités d'environ 300 M\$, lesquelles se chiffrent désormais à environ 3,1 G\$, grâce à divers financements et monétisations d'actifs. Ces opérations comprennent des liquidités de 520 M\$ qui devraient être reçues au cours du troisième trimestre par suite de l'émission de titres liés à nos activités de production d'énergie renouvelable au Canada dans le cadre d'une restructuration de grande envergure de ces activités. Au cours du trimestre, nous avons également émis des actions privilégiées et des débentures de la société pour un montant de 725 M\$ et nous avons réuni 600 M\$ au moyen de financements liés à des propriétés précises et à l'échelle des filiales. Le produit a servi aux fins suivantes : réinvestissement dans nos activités à des prix que nous croyons très attrayants, refinancement d'échéances à court terme sur une période plus longue et accroissement de nos liquidités.

Le tableau qui suit présente un sommaire de nos valeurs sous-jacentes, du capital net investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets pour les deuxièmes 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	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Revenus tirés de la gestion d'actifs				123 \$	113 \$
Plateformes d'exploitation					
Propriétés commerciales	7 485 \$	4 885 \$	4 575 \$	221	156
Production d'énergie renouvelable	6 639	1 361	1 215	91	143
Infrastructures	974	726	761	15	40
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	3 313	3 945	3 334	52	102
Fonds spécialisés	903	933	870	15	71
Placements	701	743	704	56	51
Trésorerie et actifs financiers	1 073	842	1 073	45	30
Autres actifs	2 650	2 817	2 551	–	–
	23 738 \$	16 252 \$	15 083 \$	618 \$	706 \$
Passif					
Emprunts de la société/intérêts	2 284 \$	2 241 \$	2 284 \$	35 \$	41 \$
Emprunts des filiales/intérêts	733	762	733	22	20
Titres de capital/intérêts	1 425	1 494	1 425	22	23
Autres passifs/charges d'exploitation	3 267	2 626	2 654	157	142
	7 709	7 123	7 096	236	226
Structure du capital					
Part des co-investisseurs dans les activités consolidées <sup>2</sup>	3 228	2 229	2 206	106	102
Capitaux propres/flux de trésorerie liés à l'exploitation	12 801	6 900	5 781	276	378
	16 029	9 129	7 987	382	480
	23 738 \$	16 252 \$	15 083 \$	618 \$	706 \$
Par action					
– compte tenu du passif d'impôts futurs	20,62 \$	10,44 \$	8,92 \$	0,46 \$	0,62 \$
– 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. Se reporter à la partie intitulée Introduction, à la rubrique Mode de présentation.
2. Comprend les activités de Brookfield Properties Corporation.

## Flux de trésorerie liés à l'exploitation

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. Ces deux plateformes d'exploitation combinées ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 312 M\$, comparativement à 299 M\$ au deuxième trimestre de 2008.

Les propriétés commerciales ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 221 M\$ au deuxième trimestre de 2009, ce qui représente une hausse de 42 % par rapport à 156 M\$ pour la période correspondante de 2008. L'augmentation de 65 M\$ comprend une hausse de 24 M\$ des loyers dans les centrales comparables. L'incidence de la diminution des taux d'intérêt sur les titres d'emprunt à taux d'intérêt variable a été largement contrebalancée par la baisse des taux de change sur nos activités ailleurs qu'aux États-Unis au cours du trimestre. Nous avons loué 2,5 millions de pieds carrés au sein de notre portefeuille nord-américain au cours du premier semestre de 2009, à un loyer net moyen de 17,33 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 15,30 \$ le pied carré. Le portefeuille mondial continue d'afficher un bon taux d'occupation, lequel s'établit globalement à 95 %, une durée moyenne des baux de 7,5 ans et des loyers moyens en cours qui, d'après nos estimations, sont inférieurs de 12 % à 15 % aux loyers moyens comparables sur le marché. Depuis notre dernier rapport financier, nous n'avons eu pratiquement aucun problème avec les locataires du portefeuille. Les échéances des baux se limitent à 2 % de notre espace pour le reste de 2009 et à 4 % pour 2010.

Notre secteur de la production d'énergie renouvelable a dégagé des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 91 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 143 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Pour le trimestre considéré, la production a été légèrement supérieure aux moyennes à long terme. Le temps inhabituellement frais et le ralentissement économique ont donné lieu à des prix au comptant moins élevés que prévu pour le trimestre, ce qui a influé sur le pourcentage de production que nous ne vendons pas à découvert en raison des fluctuations possibles du débit d'eau. Les prix sont fixés pour 80 % 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. En outre, on estime que les niveaux de nos réservoirs sont supérieurs de 6 % aux moyennes à long terme pour cette période de l'année, ce qui devrait nous permettre de dépasser les cibles de production si les débits d'eau correspondent aux moyennes à long terme pour le reste de l'exercice.

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.

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 nos terres d'exploitation forestières et nos activités liées aux propriétés résidentielles.

L'apport de nos activités liées aux infrastructures, qui comprennent les terres d'exploitation forestière et les activités liées au transport, s'est chiffré à 15 M\$ pour le trimestre, en baisse par rapport à 40 M\$ au deuxième trimestre de 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de nos terres d'exploitation forestière se sont établis à 3 M\$, en baisse par rapport à 13 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, puisque nous avons décidé de réduire les niveaux d'abattage afin de préserver la valeur à long terme en laissant les arbres poursuivre leur croissance jusqu'à ce que les prix et les marges s'améliorent. Les activités de transport ont fourni un apport de 12 M\$ au cours du trimestre de 2009, comparativement à 27 M\$ au deuxième trimestre de 2008. Les résultats de nos activités de transport pour 2008 comprenaient plusieurs éléments non-récurrents liés à des ajustements à taux statutaire ainsi que l'apport des participations dans des sociétés de transport brésiliennes qui ont été cédées avant le deuxième trimestre de 2009.

Nos activités d'aménagement comprennent l'aménagement des propriétés commerciales et résidentielles, ainsi que les activités de construction. Nos activités d'aménagement de propriétés commerciales touchent principalement l'achèvement d'immeubles de bureaux qui sont en grande partie pré-loués, la plupart étant presque terminés. L'apport des activités résidentielles a subi l'incidence positive de la croissance et du dynamisme continus de nos activités au Brésil, qui ont plus que contrebalancé le ralentissement de nos activités au Canada. Les activités aux États-Unis ont affiché une légère perte au cours du trimestre, comme au trimestre correspondant de 2008. Les flux de trésorerie liés à nos activités de construction ont diminué au cours du trimestre par rapport au deuxième trimestre de 2008, lesquels comprenaient plusieurs paiements de fin de travaux.

Les résultats des fonds spécialisés au deuxième trimestre de 2008 comprenaient des gains de 39 M\$ 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. Par conséquent, les résultats de 2008 pour ces activités, qui s'élevaient à 71 M\$, étaient considérablement plus élevés que le montant de 15 M\$ constaté en 2009. 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. Les résultats de notre secteur des placements ont bénéficié d'un gain à la cession.

Au cours des deux derniers exercices et demi, nous avons mis en œuvre un certain nombre de stratégies visant à réduire l'incidence de la détérioration de la situation économique. À cet égard, nous avons couvert certaines de nos expositions au risque de crédit sur le marché, particulièrement en ce qui a trait aux écarts de taux. Cette mesure nous a largement profité au cours du trimestre, mais compte tenu de l'amélioration de l'état du marché, nous avons mis fin à la plupart de ces couvertures. L'apport de notre trésorerie et de nos actifs financiers s'est élevé à 45 M\$ au plus récent trimestre, comparativement à 30 M\$ au deuxième trimestre 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 taux de change moyens pour la plupart de nos activités ailleurs qu'aux États-Unis ont baissé d'un trimestre à l'autre, ce qui a fait diminuer l'apport de ces régions en dollars américains.

## Bilan, structure du capital et situation de trésorerie

La composition de notre bilan est demeurée relativement stable au cours du premier semestre de 2009, les variations étant principalement attribuables à l'incidence des fluctuations des taux de change sur la valeur comptable de nos activités ailleurs qu'aux États-Unis, qui ont diminué par rapport au dollar américain au premier trimestre, puis qui ont augmenté pour atteindre un niveau supérieur à la fin du deuxième trimestre.

Le tableau suivant présente un résumé des principaux éléments du bilan :

(EN MILLIONS)	Valeur sous-jacente	Valeur comptable		
	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 mars 2009	31 déc. 2008
Total des actifs consolidés	67 951 \$	55 972 \$	52 803 \$	53 597 \$
Capital net investi	23 738	16 252	14 786	15 083
Passif <sup>1</sup>	7 709	7 123	6 778	7 096
Structure du capital <sup>1</sup>	16 029	9 129	8 008	7 987

1. En fonction du capital net investi.

Dans le cadre de notre stratégie de financement, nous nous efforçons de maintenir la dette à un niveau relativement bas à l'échelle de la société. La majeure partie de nos capitaux d'emprunt sont garantis par des actifs individuels et sont sans recours pour la société. De plus, les notes d'orientation concernant la comptabilité exigent que cette dette soit comprise dans notre bilan consolidé, même si elle est attribuable à d'autres parties. Nous sommes d'avis que l'évaluation la plus pertinente de notre situation financière doit être faite sur une base déconsolidée, c'est-à-dire compte tenu seulement de nos obligations de société, et sur une base proportionnellement consolidée, c'est-à-dire compte tenu de notre quote-part de droit de bénéficiaire dans les actifs et les passifs sous-jacents de nos activités. Nous sommes également d'avis que l'évaluation la plus pertinente de notre structure du capital est effectuée à l'aide des valeurs sous-jacentes puisque, dans de nombreux cas, nos valeurs comptables conformes aux PCGR sont fondées sur les prix d'achat datant de plusieurs années et, il appert souvent qu'ils sont inférieurs aux valeurs sous-jacentes actuelles. Par conséquent, nous présentons à la page 43 un tableau qui présente un rapprochement entre nos bilans déconsolidés, proportionnellement et entièrement consolidés en fonction des valeurs sous-jacentes que nous prévoyons utiliser dans la publication de l'information conforme aux IFRS au 31 décembre 2008 (la période la plus récente pour laquelle nous avons publié des valeurs sous-jacentes).

Nous estimons que nos ratios d'endettement se situent 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 sur cette base était de 15 % à la fin de l'exercice précédent, ce qui signifie que nos obligations de sociétés étaient 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 %.

Nous continuons de prendre un certain nombre de mesures afin de renforcer notre situation de trésorerie et notre structure de capital. Au total, depuis la fin du premier trimestre, nous avons conclu des ententes de financement de 1,5 G\$ pour l'ensemble de nos activités afin de prolonger les dettes existantes venant à échéance et dégager des liquidités afin de tirer parti des occasions d'affaires.

À la date du présent rapport, nous détenons environ 3,1 G\$ de liquidités essentielles, dont une tranche de 2,5 G\$ était détenue à la fin du trimestre et une tranche de 0,6 G\$ représente les transactions en cours à ce moment-là. Par conséquent, nous sommes d'avis que nous sommes en excellente position pour profiter des occasions d'investissement qui pourraient survenir et pour gérer nos obligations de financement à court terme.

## Bénéfice net

Le tableau qui suit présente le bénéfice net des deuxièmes trimestres de 2009 et 2008 conformément aux PCGR. Nous n'utilisons pas le bénéfice net selon les PCGR 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.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (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>276 \$</b>	<b>378 \$</b>	<b>276 \$</b>	<b>378 \$</b>	<b>(102) \$</b>
Éléments hors trésorerie					
Amortissement	(300)	(328)	(174)	(192)	18
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	-	(21)	-	(21)	21
Éléments de réévaluation et autres	(73)	(46)	(66)	(70)	4
Impôts futurs	97	3	111	15	96
Part des actionnaires sans contrôle	147	124	-	-	-
<b>Bénéfice net</b>	<b>147 \$</b>	<b>110 \$</b>	<b>147 \$</b>	<b>110 \$</b>	<b>37 \$</b>
Par action	<b>0,24 \$</b>	<b>0,17 \$</b>	<b>0,24 \$</b>	<b>0,17 \$</b>	<b>0,07 \$</b>

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

Le bénéfice net s'est chiffré à 147 M\$ au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 110 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation reflète un certain nombre d'écarts positifs liés à l'incidence des charges hors trésorerie, comme l'amortissement, qui a diminué en raison de la baisse de l'amortissement pour épuisement consécutive à la baisse des niveaux d'abattage dans le cadre de nos activités liées au bois d'œuvre, et la diminution de l'amortissement des actifs incorporels, conséquence d'une période d'amortissement plus courte pour ces actifs. Nous avons également constaté une économie d'impôts plus élevée, comprenant les crédits liés aux charges hors trésorerie figurant dans le tableau précédent. L'incidence nette de la réévaluation et des autres éléments, qui comprennent des ajustements à la valeur de marché sur des ententes de couverture ou de vente à terme relatifs à certains de nos actifs physiques qui ne sont pas évalués à la valeur de marché ainsi que des ajustements à la valeur comptable de certains actifs destinés à l'aménagement afin de refléter des valeurs recouvrables moins élevées, est demeurée relativement stable par rapport au trimestre correspondant de 2008.

Nous fournissons de l'information supplémentaire sur le bénéfice net à la page 36.

## Activités de gestion d'actifs

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

(EN MILLIONS)	2009	2008
Revenus tirés de la gestion d'actifs (pour les trimestres terminés les 30 juin)	123 \$	113 \$
Engagements de capital de tiers (au 30 juin et au 31 décembre)		
– Fonds non cotés et émetteurs spécialisés	8 902 \$	9 174 \$
– Titres cotés	18 822	18 040
	<b>27 724 \$</b>	<b>27 214 \$</b>

Les revenus tirés de la gestion d'actifs ont augmenté, passant de 113 M\$ pour le trimestre correspondant de 2008 à 123 M\$, par suite de la hausse des frais transactionnels et des charges pour services liés aux propriétés, contrebalancée par la baisse des honoraires de gestion de base liés à nos plateformes de fonds spécialisés et de titres cotés en Bourse en raison de la diminution des actifs investis.

Nous avons réalisé des progrès continus au chapitre du développement de nos activités de gestion d'actifs. Le capital engagé par des tiers clients a augmenté de 0,5 G\$ depuis la fin de l'exercice précédent et s'établissait à 27,7 G\$ à la fin du trimestre. Le capital engagé dans les fonds non cotés et les émetteurs spécialisés a diminué de 0,3 G\$, puisque les distributions sur les titres de capital de fonds bien établis ont été presque entièrement contrebalancées par de nouveaux engagements de 0,4 G\$. Les titres cotés sous gestion ont augmenté de 0,8 G\$, principalement grâce à la hausse de la valeur de marché et aux nouveaux mandats. Nous continuons d'élaborer de nouveaux mandats spécialisés qui visent à tirer profit des occasions dans la conjoncture économique actuelle.

Nous fournissons de l'information supplémentaire sur nos activités de gestion d'actifs à la page 33.

## Perspectives

À court terme, nous sommes conscients que la conjoncture économique actuelle donnera probablement lieu à une pression à la baisse continue sur les marges d'exploitation et sur notre capacité à inscrire des gains sur placements, réduisant par le fait même les occasions d'augmenter nos rendements d'exploitation présentés. 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.

## 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 INDIQUÉES 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Immeubles de bureaux	20 609 \$	19 657 \$	4 792 \$	4 485 \$	440 \$	408 \$	222 \$	159 \$
Propriétés de commerce de détail	1 618	1 326	93	90	25	25	(1)	(3)
	22 227 \$	20 983 \$	4 885 \$	4 575 \$	465 \$	433 \$	221 \$	156 \$
Valeur sous-jacente		23 877 \$		7 485 \$				

Nos activités liées aux propriétés commerciales ont contribué aux résultats du deuxième trimestre de 2009 pour un montant de 221 M\$, comparativement à 156 M\$ au deuxième trimestre de 2008. 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 américain sur les activités ailleurs qu'aux États-Unis. Les actifs consolidés et le capital net investi ont augmenté depuis la fin de l'exercice précédent principalement en raison de l'achèvement des immeubles de bureaux qui faisaient auparavant partie de nos activités d'aménagement.

### 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 30 juin 2009, nous détenons, directement et indirectement, plus de 160 propriétés représentant une superficie de location totale de 94 millions de pieds carrés. La superficie de location nette après consolidation représentait approximativement 70 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 30 JUIN (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	374 \$	139 \$	42 <sup>1</sup> \$	193 \$	340 \$	157 \$	39 <sup>1</sup> \$	144 \$
Australasie	56	26	–	30	58	44	–	14
Royaume-Uni	10	11	–	(1)	10	9	–	1
	<b>440 \$</b>	<b>176 \$</b>	<b>42 \$</b>	<b>222 \$</b>	<b>408 \$</b>	<b>210 \$</b>	<b>39 \$</b>	<b>159 \$</b>

1. Comprend un montant de 18 M\$ (19 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 détaille les variations des flux de trésorerie liés à l'exploitation et présente les résultats de la période considérée compte tenu des taux de change moyens au cours du deuxième trimestre de 2009 ainsi que de ceux en vigueur en 2008 afin d'accroître la comparabilité :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2009	2008	Écart
Propriétés actuelles (compte non tenu de l'incidence du taux de change)			
États-Unis	287 \$	280 \$	7 \$
Canada	55	60	(5)
Australasie	68	50	18
Royaume-Uni	14	10	4
	<b>424</b>	<b>400</b>	<b>24</b>
Autres	40	8	32
Incidence du taux de change	(24)	–	(24)
<b>Total des flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>440</b>	<b>408</b>	<b>32</b>
Intérêts débiteurs	(187)	(210)	23
Participations des co-investisseurs	(42)	(39)	(3)
Incidence du taux de change	11	–	11
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation nets</b>	<b>222 \$</b>	<b>159 \$</b>	<b>63 \$</b>

1. En fonction des taux de change moyens au cours du trimestre comparatif.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation tirés des propriétés actuelles ont augmenté de 24 M\$, en raison d'une augmentation de 6 % des revenus de location nets. L'apport des propriétés achevées récemment en Australie et au Royaume-Uni, de même que la hausse des loyers nets en Amérique du Nord, a été contrebalancé par une diminution de nos activités au Canada découlant de la vente de l'immeuble Canada Trust Tower, à Toronto, au deuxième semestre de 2008. Nous avons loué 2,5 millions de pieds carrés dans notre portefeuille nord-américain au cours du premier semestre de 2009 (0,7 million au deuxième trimestre), à un loyer net moyen de 17,33 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 15,30 \$ le pied carré. Les autres produits de 40 M\$ comprennent un gain de 39 M\$ lié à la restructuration de notre fonds américain, entreprise en vue de simplifier notre structure de propriété.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont bénéficié de la diminution de 23 M\$ des intérêts débiteurs au deuxième 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. 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. Nous prenons aussi des mesures afin de fixer des taux d'intérêt sous-jacents inférieurs. La réévaluation des opérations de change sur les produits et les charges tirés des activités ailleurs qu'aux États-Unis a entraîné une diminution du montant total et du montant net de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation de 24 M\$ et de 13 M\$, respectivement, au cours du trimestre.

Le taux d'occupation de notre portefeuille mondial se chiffrait à 95,4 % au 30 juin 2009 (96,0 % au 31 mars 2009), et la durée moyenne des baux s'établissait à 7,5 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 4 % en 2010. Nous avons maintenu notre stratégie visant à prélever les locaux dont les baux viennent à échéance au cours des exercices à venir. Par conséquent, bien que les taux d'occupation actuels aient diminué de 0,6 % depuis le 31 mars 2009, le total des échéances des baux pour les trois prochains exercices a diminué de 1,3 %, ce qui a donné lieu à une baisse de 0,7 % des exigences en matière de location au cours du trimestre et à une augmentation de la durée moyenne des baux.

AU 30 JUIN 2009	Taux d'occupation actuel	Durée de location 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	94 %	7,4	42 433	2 659	605	1 607	2 623	3 497	7 143	2 975	3 922	17 402
Canada	98 %	7,1	16 299	281	147	881	1 353	1 327	3 208	490	2 610	6 002
Australasie	98 %	7,7	10 074	180	504	459	434	293	364	715	803	6 322
Royaume-Uni	95 %	15,6	1 661	87	7	53	17	57	24	304	–	1 112
Total/moyenne	95 %	7,5	70 467	3 207	1 263	3 000	4 427	5 174	10 739	4 484	7 335	30 838
Pourcentage du total				5 %	2 %	4 %	6 %	7 %	15 %	6 %	11 %	44 %

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 américains des loyers des marchés canadiens. Nos loyers en cours demeurent à escompte, comparativement au loyer moyen sur nos marchés, qui s'établit d'après nos estimations à 28 \$ 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 australasien s'établissent à 30 \$ le pied carré, soit environ 12 % en deçà des taux du marché. Nos 18 plus importants locataires ont des baux d'une durée moyenne pondérée de neuf ans et comptent pour environ 60 % 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 seront payés comme il est prévu, à moins d'une faillite. Malgré les récentes perturbations économiques, seule une superficie de 12 000 pieds carrés a été libérée par suite de problèmes de crédit depuis la fin du premier trimestre (environ 500 000 pieds carrés au cours des 12 derniers mois, la majeure partie étant déjà relouée). 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 30 juin 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	7 919 \$	5 811 \$	– \$	2 108 \$	7 887 \$	5 675 \$	– \$	2 212 \$
Fonds des principaux immeubles de bureaux américain	7 372	5 685	935 <sup>1</sup>	752	7 395	5 729	923 <sup>1</sup>	743
Australasie	3 361	1 611	122	1 628	2 458	1 283	102	1 073
Royaume-Uni	1 082	878	–	204	986	642	–	344
Autres actifs et passifs								
Éléments incorporels	787	689	–	98	841	761	–	80
Fonds de roulement	88	86	–	2	90	57	–	33
	<b>20 609 \$</b>	<b>14 760 \$</b>	<b>1 057 \$</b>	<b>4 792 \$</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 427 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 ont augmenté pour s'établir à 20,6 G\$, comparativement à 19,7 G\$ depuis la fin du dernier exercice. Les actifs consolidés liés à nos activités en Australie ont augmenté de 575 M\$ en raison du fait que cinq propriétés sont achevées dans la pratique et ont été transférées des propriétés commerciales en cours d'aménagement aux propriétés en exploitation. De plus, le raffermissement du dollar australien a entraîné un accroissement de 355 M\$ de la valeur de nos actifs (155 M\$ déduction faite de l'incidence de la dette et des participations minoritaires libellées dans la même devise). La valeur comptable consolidée de nos propriétés en Amérique du Nord se chiffre à environ 251 \$ 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 0,5 G\$ pour refinancer les dettes existantes venant à échéance à court terme. La dette au titre des principaux immeubles de bureaux au 30 juin 2009 était assortie d'un taux d'intérêt moyen de 6 % et d'une durée moyenne jusqu'à l'échéance de six 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 60 %.

Les éléments incorporels comprennent une portion du prix d'acquisition de propriétés, pour un total de 787 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 689 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Propriétés de commerce de détail	1 186 \$	962 \$	1 186 \$	962 \$	25 \$	25 \$	25 \$	25 \$
Fonds de roulement/coûts d'exploitation	432	364	72	(136)			(5)	(4)
Emprunts/intérêts débiteurs			(995)	(614)			(22)	(31)
Participations des co-investisseurs			(170)	(122)			1	7
	1 618 \$	1 326 \$	93 \$	90 \$	25 \$	25 \$	(1) \$	(3) \$

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux, chiffrés à 25 M\$ pour le deuxième trimestre de 2009, sont demeurés stables par rapport au trimestre correspondant de 2008. 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 deuxième trimestre de 2009, contre 17 \$R le pied carré au deuxième trimestre de 2008. Les ventes au détail dans les centrales comparables effectuées au sein du portefeuille se sont établies en moyenne à 289 \$R le pied carré pour le deuxième trimestre de 2009, comparativement à 280 \$R le pied carré pour le deuxième trimestre de 2008, ce qui représente une hausse de 3 %.

Les actifs et les passifs consolidés ont augmenté en raison de la hausse du taux de change en ce qui a trait à la monnaie brésilienne, tandis que le montant net du capital investi est demeuré en grande partie inchangé depuis la fin de 2008. Les emprunts comprennent une dette de 126 M\$, garantie sur une base solidaire par nos propres obligations et celles de nos partenaires, pour souscrire 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 7,5 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 sous-jacente calculée 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 30 juin 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 15 600 GW fondée sur des moyennes à long terme.

Le tableau qui suit présente un sommaire de notre capital investi à la fin du deuxième 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 deuxièmes 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Production d'hydroélectricité	4 493 \$	4 223 \$	4 493 \$	4 223 \$	195 \$	240 \$	195 \$	240 \$
Énergie éolienne, accumulation par pompage et cogénération	507	479	507	479	16	24	16	24
Aménagement	249	253	249	253	-	-	-	-
	5 249	4 955	5 249	4 955	211	264	211	264
Trésorerie et actifs financiers	376	357	376	357			-	-
Fonds de roulement	1 326	1 161	448	335			(5)	(11)
Emprunts non garantis de la société liés à l'énergie			(884)	(653)			(15)	(11)
Emprunts grevant des propriétés précises			(3 574)	(3 587)			(76)	(71)
Participations des co-investisseurs			(254)	(192)			(24)	(28)
	6 951 \$	6 473 \$	1 361 \$	1 215 \$	211 \$	264 \$	91 \$	143 \$
Valeur sous-jacente		12 051 \$		6 639 \$				

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont baissé pour s'établir à 91 M\$ au deuxième trimestre de 2009. La production est demeurée relativement stable par rapport au dernier exercice, mais la baisse des prix de l'électricité et le seuil des taux de change moyens pour les monnaies canadienne et brésilienne au cours du trimestre ont entraîné une diminution de 45 M\$ de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de nos centrales hydroélectriques. Les débits d'eau pour le trimestre ont été légèrement plus élevés que la moyenne, mais de façon générale, ils se sont situés en deçà des niveaux de production du deuxième trimestre de 2008, lesquels étaient considérablement supérieurs à la moyenne.

Le 6 juillet 2009, nous avons annoncé la vente de presque tous nos actifs canadiens de production d'hydroélectricité détenus directement au Fonds de revenu Great Lakes (le « Fonds »), que nous détenons à 50 %, pour un produit de 945 M\$ CA. Lorsque la vente aura été conclue, notre participation dans ces actifs sera réduite d'environ 50 %; toutefois, nous continuerons de profiter des avantages et d'être assujettis aux risques liés à la hausse et à la baisse des prix de l'électricité, puisque nous achetons à prix fixe une part importante de l'électricité produite par le Fonds, que nous revendons ensuite avec l'électricité produite dans le cadre de nos autres activités.

### 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 30 JUIN (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	1 972	139 \$	36 \$	103 \$	1 834	157 \$	38 \$	119 \$
Canada	1 253	75	25	50	1 583	106	21	85
Brésil	700	57	15	42	556	50	14	36
Montant total	3 925	271 \$	76 \$	195 \$	3 973	313 \$	73 \$	240 \$
Par MWh		69 \$	19 \$	50 \$		79 \$	19 \$	60 \$

Notre stratégie de vente à terme de la production d'énergie (décrite ci-après à la rubrique « Profil des contrats ») permet de réduire l'incidence des fluctuations à court terme des prix du marché sur nos résultats. Au cours du trimestre, 30 % de notre production a été vendue au moyen de contrats financiers relatifs à la vente sur le marché au comptant. En outre, environ 50 % de notre production a été vendue dans le cadre de contrats à long terme. Les prix réalisés reflétaient par ailleurs l'incidence du raffermissement du dollar américain sur nos activités au Canada et au Brésil, le montant équivalent en dollars américains 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 24 M\$ au deuxième trimestre de 2008 à 16 M\$ au deuxième 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 deuxièmes trimestres de 2009 et de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (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	3 565	3 588	3 788	23	(200)
Acquisitions au cours de 2008 et de 2009	347	337	185	(10)	152
Total des activités hydroélectriques	3 912	3 925	3 973	13	(48)
Énergie éolienne	129	120	117	(9)	3
Cogénération	222	104	227	(118)	(123)
Accumulation par pompage	96	94	125	(2)	(31)
Total de la production d'énergie	4 359	4 243	4 442	(116)	(199)

La production hydroélectrique provenant de la capacité existante (centrales comparables) au cours du deuxième trimestre a été conforme à notre moyenne à long terme prévue, bien qu'elle ait été inférieure de 200 gigawattheures à celle du trimestre correspondant, au cours duquel les débits d'eau avaient été grandement supérieurs à la moyenne. Cette variation a été en grande partie compensée par la production des actifs récemment acquis ou mis en service, qui ont accru la production de 152 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. Cette mesure contribue à réduire davantage l'incidence des variations des débits d'eau pour près de 20 % de notre production.

### Profil des contrats

Conformément à notre stratégie qui consiste à générer des flux de rentrées moins volatils, les prix d'environ 80 % 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 environ 50 % de la production totale, ont une durée moyenne de 12 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	3 972	8 308	7 820	7 060	6 826
Contrats financiers	2 216	3 276	—	—	—
Sans contrat	953	3 649	7 453	8 210	8 425
	7 141	15 233	15 273	15 270	15 251
Production sous contrat					
Total en pourcentage	87 %	76 %	51 %	46 %	45 %
Produits d'exploitation (en M\$)	444	892	627	593	587
Prix (en \$/MWh)	72	77	80	84	86

Le prix de vente moyen de l'énergie sous contrat pour les cinq prochains exercices a augmenté pour s'établir à 86 \$ le mégawattheure, comparativement à 72 \$ 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 ont augmenté grâce à la hausse des taux de change à la fin du trimestre, comparativement à la fin de l'exercice 2008 et à l'augmentation des investissements dans l'aménagement de nouvelles infrastructures. Ces augmentations ont été contrebalancées par une perte de valeur comptable.

Au cours du trimestre, nous avons émis des effets non garantis de la société de 100 M\$ CA, portant intérêt au taux de 7,88 % et échéant en 2012, afin de remplacer des effets d'un montant équivalent venant à échéance en décembre 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 % et ont une durée moyenne de sept ans.

### 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 aux infrastructures 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Terres d'exploitation forestière	3 576 \$	3 557 \$	463 \$	439 \$	16 \$	39 \$	3 \$	13 \$
Transport	625	856	263	322	33	56	12	27
	4 201 \$	4 413 \$	726 \$	761 \$	49 \$	95 \$	15 \$	40 \$
Valeur sous-jacente		5 059 \$		974 \$				

### Bois d'œuvre

Les activités liées au bois d'œuvre ont fourni un apport de 16 M\$ au total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à 39 M\$ en 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets se sont chiffrés à 3 M\$ en 2009, comparativement à 13 M\$ en 2008. 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. Au cours du trimestre, nous avons établi un fonds lié au bois d'œuvre au Brésil, que nous gérons concurrentiellement avec les terres d'exploitation forestière que nous possédons. Le produit en espèces généré s'est élevé à 67 M\$, et un gain de 7 M\$ a été inclus dans les résultats du deuxième trimestre.

AUX DATES INDICQUÉES 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Terres d'exploitation forestière								
Ouest de l'Amérique du Nord	2 611 \$	2 613 \$			8 \$	36 \$		
Est de l'Amérique du Nord	158	150			1	1		
Brésil	88	63			7	2		
	2 857	2 826	2 857 \$	2 826 \$	16	39	16 \$	39 \$
Fonds de roulement/autres charges	719	731	154	158	-	-	-	-
Emprunts grevant des propriétés précises/intérêts débiteurs			(1 553)	(1 550)			(23)	(23)
Participations des co-investisseurs			(995)	(995)			10	(3)
	3 576 \$	3 557 \$	463 \$	439 \$	16 \$	39 \$	3 \$	13 \$
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 sur le marché d'exportation en 2009. Dans un tel contexte, nous avons décidé de reporter la coupe jusqu'à ce que les prix se rétablissent, ce qui 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. Nous avons été en mesure de concentrer sélectivement nos niveaux d'abattage afin de profiter des occasions sur les marchés nationaux et d'exportation, réduisant ainsi à environ 25 % la baisse des prix réalisés dans l'ensemble de nos activités, comparativement au deuxième trimestre de 2008. 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, puisque la dette est à long terme et à taux fixe, alors que les participations des co-investisseurs dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont diminué en raison de la baisse des flux de trésorerie liés à l'exploitation. Le tableau qui suit résume les résultats des ventes de nos activités liées au bois d'œuvre :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN	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	404	75 \$	31 \$	638	88 \$	56 \$
Tilleul d'Amérique	162	61	10	309	61	19
Autres essences	173	76	13	192	115	22
	739	72	54	1 139	85	97
Est de l'Amérique du Nord et Brésil	522	19	10	474	27	13
	1 261	51 \$	64 \$	1 613	68 \$	110 \$

Nous avons vendu 1,3 million de mètres cubes de bois d'œuvre au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à 1,6 million de mètres cubes au deuxième trimestre de 2008. Nous continuons de réduire les niveaux d'abattage et de ventes en Amérique du Nord, puisque les marges sur le bois d'œuvre de première qualité comme le Douglas taxifolié et le tilleul d'Amérique sont restées minces. Le niveau d'abattage au Brésil a augmenté modérément, compte tenu de la vigueur relative de ce marché.

Nous avons l'intention de continuer de réduire les niveaux d'abattage des terres d'exploitation forestière 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 33 M\$ au montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à 56 M\$ pour le trimestre correspondant de 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont totalisé 12 M\$ pour le deuxième trimestre de 2009, comparativement à 27 M\$ pour la période correspondante de 2008. Les résultats de 2008 reflètent la comptabilisation de produits extraordinaires de 13 M\$ et la hausse des taux de change.

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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Installations de transport et placements								
Chili	368 \$	324 \$			13 \$	8 \$		
Amérique du Nord	165	158			7	10		
Brésil	–	207			14	39		
	533	689	533 \$	689 \$	34	57	34 \$	57 \$
Fonds de roulement/autres charges	92	167	78	116	(1)	(1)	(11)	(9)
Emprunts grevant des propriétés précises/intérêts débiteurs			(103)	(237)	–	–	(4)	(1)
	625	856	508	568	33	56	19	47
Participations des co-investisseurs			(245)	(246)	–	–	(7)	(20)
	625 \$	856 \$	263 \$	322 \$	33 \$	56 \$	12 \$	27 \$
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. Les résultats du trimestre correspondant de 2008 reflètent un apport de 13 M\$ des activités au Brésil vendues au deuxième trimestre de 2009. Les marges d'exploitation de nos activités de transport au Chili se sont établies à 84 %, soit un résultat conforme aux niveaux historiques.

Les actifs consolidés et le montant net du capital investi au sein de nos activités de transport ont diminué au cours du trimestre par suite de la vente de nos lignes de transport au Brésil et de la réduction conséquente des emprunts. Nous avons tiré de cette vente un produit total de 275 M\$, y compris le produit des opérations de couverture.

Le 23 juin 2009, nous avons conclu une entente relative à la vente de nos actifs de distribution en Amérique du Nord pour 68 M\$ CA. Sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation, l'opération devrait être conclue à la fin de 2009.

Par l'intermédiaire de l'un de nos fonds, nous avons amorcé l'aménagement d'un système de transport de 500 M\$ dans l'État du Texas avec un partenaire de coentreprise à parts égales, bien que nous ne prévoyions pas investir de montant considérable avant la fin de 2010. L'aménagement devrait se terminer en 2011.

### Valeur sous-jacente

La valeur sous-jacente du capital net investi dans 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Placements destinés à des occasions	1 288 \$	1 295 \$	153 \$	183 \$	15 \$	47 \$	5 \$	21 \$
Activités résidentielles	4 731	3 820	733	171	51	49	28	42
Propriétés en cours d'aménagement	1 799	1 970	808	742	13	(22)	7	–
Propriétés destinées à l'aménagement	2 349	2 260	1 567	1 693	–	–	–	–
Activités de construction	1 434	1 299	684	545	12	39	12	39
	11 601 \$	10 644 \$	3 945 \$	3 334 \$	91 \$	113 \$	52 \$	102 \$
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 : 224 M\$).

Le total des actifs liés aux propriétés immobilières au sein des fonds s'établissait à environ 1,3 G\$ au 30 juin 2009, inchangé par rapport à la fin de l'exercice. Le portefeuille de 85 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 5 M\$ au cours du trimestre considéré comparativement à 21 M\$ au deuxième trimestre de 2008. En 2008, des gains sur cession de 25 M\$ ont été enregistrés au cours du trimestre (notre quote-part : 14 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 reflètent la baisse des marges d'exploitation, la diminution des charges de dépréciation, et nous croyons que nous commençons à constater que les marchés résidentiels américains ont touché le fond. Les activités canadiennes ont enregistré des marges stables mais une baisse des ventes. Nos activités brésiliennes ont enregistré des ventes et des mises en marché solides au cours du trimestre, et l'aménagement de plusieurs projets a progressé, donnant lieu à une augmentation des produits, lesquels sont comptabilisés selon la méthode de l'avancement des travaux.

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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Propriétés								
Canada	468 \$	478 \$	468 \$	478 \$	13 \$	35 \$		
Brésil	2 735	1 878	1 232	735	44	28		
Australie	420	486	420	486	1	–		
États-Unis	1 108	978	982	821	(3)	13		
Charge de dépréciation – activités aux États-Unis					(4)	(27)		
	4 731	3 820	3 102	2 520	51	49	51 \$	49 \$
Emprunts de filiales/intérêts débiteurs <sup>1</sup>			(1 688)	(1 727)			(5)	(3)
Impôts en espèces			–	–			(3)	(1)
Participations des co-investisseurs			(681)	(622)			(15)	(3)
	4 731 \$	3 820 \$	733 \$	171 \$	51 \$	49 \$	28 \$	42 \$

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 et les placements dans nos activités aux États-Unis. 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 les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets attribuables à chacune des trois unités d'exploitation, en tenant compte de la participation de 50 % des actionnaires de Brookfield Properties dans nos activités au Canada. Compte tenu de ces participations, la baisse de l'apport net de nos activités au Canada a été compensée en partie par l'accroissement de l'apport de nos activités au Brésil.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2009	2008	Écart
Canada <sup>1</sup>	7 \$	18 \$	(11) \$
Brésil	20	8	12
Australie	(3)	–	(3)
États-Unis	(2)	(1)	(1)
	22	25	(3)
Réintégrer : participations minoritaires de Brookfield Properties dans les activités au Canada	6	17	(11)
	28 \$	42 \$	(14) \$

1. Déduction faite de la participation de 50 % des actionnaires minoritaires de Brookfield Properties.

#### 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. Nous partageons environ 50 % des flux de trésorerie (et des variations connexes) avec les actionnaires minoritaires de Brookfield Properties. Déduction faite de ces participations minoritaires, l'apport de nos activités au Canada aux flux de trésorerie liés à l'exploitation s'est élevé à 7 M\$ au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 18 M\$ au deuxième trimestre de 2008. La diminution des flux de trésorerie est essentiellement imputable à la baisse des ventes de maisons, lesquelles sont passées de 162 unités en 2008 à 121 unités en 2009. Les marges d'exploitation se sont établies à 19 % au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 27 % au deuxième trimestre de 2008.

#### Brésil

Au cours du deuxième trimestre de 2009, nos mises en marché ont totalisé une valeur de 588 millions de reales brésiliens au titre des ventes (713 millions de reales brésiliens en 2008), ce qui représente une diminution de 18 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'apport de nos activités au Brésil aux flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux et nets s'est chiffré à 44 M\$ et à 20 M\$, respectivement. Les résultats du trimestre de 2009 comprennent un gain à la vente d'une tour faisant partie d'un projet d'immeubles de bureaux aménagé dans le district fédéral de Brasilia. Le gain sur cette vente a totalisé 13 M\$, notre quote-part se chiffrant à 7 M\$. Les ventes sous contrat ont totalisé 569 millions de reales brésiliens (320 millions de reales brésiliens en 2008), soit une augmentation de 78 % par rapport au deuxième 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.

#### Australie

La valeur comptable des projets en Australie 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 deuxième trimestre de 2009, nos activités aux États-Unis ont enregistré des sorties de fonds de 2 M\$ après les intérêts, les impôts, les charges de dépréciation et la part des actionnaires sans contrôle, comparativement à des sorties de fonds de 1 M\$ au cours du deuxième trimestre de 2008. Notre quote-part des charges de dépréciation absorbées aux fins de la diminution de la valeur comptable des terrains et des positions sur options a totalisé 2 M\$, comparativement à 10 M\$ au deuxième trimestre de 2008. La marge brute provenant des ventes de maisons s'est établie à environ 8 % au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 12 % au cours de l'exercice précédent. Nous avons conclu la vente de 169 unités au cours du trimestre (216 unités en 2008) à un prix de vente moyen de 486 000 \$ (548 000 \$ en 2008). Le carnet de commandes à la fin du trimestre comprenait 310 unités comparativement à 287 unités au deuxième trimestre de 2008.

En avril 2009, nous avons investi 248 M\$ dans nos activités aux États-Unis 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, y compris les montants que nous avons déjà consentis à la société.

### 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 deuxième trimestre de 2009, nous avons comptabilisé des rentrées de fonds de 7 M\$ liées à ces activités, comparativement à néant 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
Propriétés commerciales				
Amérique du Nord				
– Tour à bureaux Bay Adelaide, Toronto	596 \$	510 \$	596 \$	510 \$
– 1225 Connecticut Ave., Washington D.C.	154	151	154	151
– Reston Crescent, Washington D.C.	73	70	73	70
– Bankers Court, Calgary	50	40	50	40
– 77K Street, Washington D.C.	46	44	46	44
– Autres	–	19	–	19
Australasie				
– City Square, Perth	152	94	152	94
– Claremont, Perth	117	86	117	86
– Deloitte Centre, Auckland	106	72	106	72
– Southern Cross West, Melbourne	86	65	86	65
– Macquarie Bank, Sydney	–	230	–	230
– Sydney Water, Sydney	–	104	–	104
– Autres	–	75	–	75
Royaume-Uni				
– Castle House, Londres	124	60	124	60
– Autres	37	42	37	42
Brésil				
– Faria Lima, São Paulo	36	30	36	30
– Parque Cidade, Brasília	24	20	24	20
– Autres	198	258	198	258
Emprunts	–	–	(991)	(1 228)
	<b>1 799 \$</b>	<b>1 970 \$</b>	<b>808 \$</b>	<b>742 \$</b>

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 596 M\$ au 30 juin 2009 (510 M\$ au 31 décembre 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 les premiers locataires devraient emménager au cours du 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 1,9 million de pieds carrés sont actuellement en cours d'aménagement en Australie. Les travaux d'aménagement en cours visent quatre propriétés à Melbourne, à Auckland et à Perth, qui sont en grande partie prélouées à des locataires tels que Australia Post et Deloitte, et dont la valeur comptable totale se chiffre à 461 M\$. Notre propriété Macquarie Tower et quatre autres propriétés d'une valeur comptable totale de 575 M\$, lesquelles sont toutes louées à presque 100 %, ont été achevées et leur exploitation commerciale a commencé au cours du premier semestre de 2009. Nous avons également amorcé la construction de City Square, un immeuble de bureaux de prestige d'une superficie de 930 000 pieds carrés à Perth, loué à 82 % à BHP Billiton, et qui représentait à la fin du deuxième trimestre un capital investi de 152 M\$ (94 M\$ au 31 décembre 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 la valeur comptable est incluse dans notre investissement dans Canary Wharf (dans les propriétés commerciales). À l'heure actuelle, une superficie de 1,3 million de pieds carrés est activement en cours d'aménagement et est en grande partie prélouée.

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 cédon le lotissement une fois qu'il est amélioré, soit nous procédons nous-mêmes à la construction du projet. 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
Immeubles de bureaux				
Ninth Avenue, New York	278 \$	269 \$	278 \$	269 \$
Autres immeubles de bureaux en Amérique du Nord	128	122	128	122
Australie	404	310	404	310
Lots résidentiels				
Amérique du Nord	768	718	768	718
Brésil	289	352	289	352
Australie	313	353	313	353
Terres rurales destinées à l'aménagement				
Brésil	169	136	169	136
Emprunts/fonds de roulement	-	-	(782)	(567)
	2 349 \$	2 260 \$	1 567 \$	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 autres marchés principaux, notamment en Amérique du Nord et en Australie.

#### 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. Nous détenons des options visant environ 11 000 lots surtout situés en Californie et en Virginie. Nous détenons 14 976 acres de terrains destinés à l'aménagement en Alberta et environ 13 000 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 73 millions de pieds carrés et représentent une valeur de 7,4 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, qui fluctuent selon le calendrier d'exécution des projets :

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		Montant total		Montant net	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Australie	2 \$	1 \$			1 \$	6 \$		
Moyen-Orient	24	49			8	27		
Royaume-Uni	83	74			3	6		
	109	124	109 \$	124 \$	12	39	12 \$	39 \$
Fonds de roulement et autres	1 325	1 175	575	421			-	-
	1 434 \$	1 299 \$	684 \$	545 \$	12 \$	39 \$	12 \$	39 \$

Nous exerçons nos activités de construction de tiers en Australie, au Brésil, au Royaume-Uni et au Moyen-Orient (Dubai, Abu Dhabi et Qatar). 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 deuxième trimestre (3,5 G\$ au 31 décembre 2008), ce qui représente trois années d'activité prévue.

Nous évaluons notre carnet de commandes d'aménagement en fonction du total des produits d'exploitation qui seront tirés d'un projet pour toute sa durée de vie, pour les activités internes et externes (c'est-à-dire le montant brut), et du total des produits d'exploitation qui doivent encore être tirés des activités externes (c'est-à-dire le montant net). Au cours du trimestre, nous avons obtenu deux nouveaux projets au Moyen-Orient, dont le carnet de commandes totalise 340 M\$, et six nouveaux projets en Australie, dont le carnet de commande se chiffre à 680 M\$.

Le tableau suivant présente un sommaire des montants bruts et nets du carnet de commandes de nos marchés les plus importants à la fin du deuxième trimestre de 2009 et à la fin de l'exercice précédent :

(EN MILLIONS)	Montant brut		Montant net	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
	Australie	2 370 \$	2 254 \$	1 508 \$
Moyen-Orient	1 848	1 828	1 848	1 828
Royaume-Uni	823	727	697	615
	5 041 \$	4 809 \$	4 053 \$	3 527 \$

## 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 presque équivalent 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 devra correspondre 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 restructuration, de financement immobilier et de crédit-relais. 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 des secteurs connexes et d'autres secteurs 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 15 M\$ au deuxième trimestre de 2009, comparativement à des produits financiers de 32 M\$ et à des gains constatés à l'évaluation des titres de 39 M\$ en 2008. Nous avons considérablement diminué le capital engagé au moyen de notre crédit-relais par suite de l'échéance des emprunts contractés précédemment.

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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Restructuration	1 622 \$	1 625 \$	429 \$	384 \$	38 \$	30 \$	3 \$	7 \$
Financement immobilier	2 053	2 045	308	298	18	33	4	8
Crédit-relais	282	269	196	188	10	19	8	17
	3 957	3 939	933	870	66	82	15	32
Gains constatés à l'évaluation de titres					-	39	-	39
	3 957 \$	3 939 \$	933 \$	870 \$	66 \$	121 \$	15 \$	71 \$
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.

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 auxquelles nuisait leur structure du capital non viable au moment de notre intervention initiale. 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 et sur le renforcement de leur structure du capital afin de nous 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 plus de 700 M\$. Au 30 juin 2009, nous avons 308 M\$ de capital investi dans ces activités, comparativement à 298 M\$ au début de l'exercice.

Les portefeuilles BREF continuent d'obtenir des résultats conformes à nos attentes, malgré les difficultés que connaissent les marchés du crédit, et le montant des pertes sur créances réalisées à ce jour a été minimal. Ces activités ont fourni un apport de 4 M\$ aux flux de trésorerie liés à l'exploitation nets, comparativement à 8 M\$ au deuxième trimestre de 2008.

### Crédit-relais

Nous exploitons trois fonds de crédit-relais. Le total des prêts qui nous ont été consentis, ainsi qu'à nos partenaires, s'élevait à 687 M\$ à la fin du trimestre.

Le montant net du capital que nous avons investi dans du crédit-relais a diminué, passant d'une moyenne de 472 M\$ au deuxième trimestre de 2008 à 196 M\$ en raison des recouvrements et de l'adoption d'une stratégie plus prudente à l'égard des nouveaux engagements de prêts. Par conséquent, les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont diminué, passant de 17 M\$ au deuxième trimestre de 2008 à 8 M\$ au deuxième trimestre de 2009. De plus, les résultats du trimestre de 2008 tiennent compte de gains nets de 39 M\$.

Notre portefeuille à la fin du trimestre comprenait 10 prêts, et le risque unique maximal à cette date s'élevait à 71 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 rendement moyen de 15 %.

### 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 petit 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 deuxième trimestre de 2009 s'est chiffré à 56 M\$, comparativement à 51 M\$ au deuxième trimestre de 2008. Au cours du trimestre, nous avons échangé nos débetures restantes échangeables de Norbord Inc. (« Norbord ») contre dix millions d'actions ordinaires de Norbord, réalisant ainsi un gain de 65 M\$ en fonction du prix d'émission initial de 12,75 \$ CA par action. Nous avons échangé la première moitié des débetures au deuxième trimestre de 2008, ce qui avait donné lieu à un gain de trésorerie similaire pour ce trimestre.

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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Propriétés industrielles – produits forestiers	1 523 \$	1 568 \$	455 \$	390 \$	69 \$	57 \$	62 \$	55 \$
Infrastructures	73	70	73	70	2	1	2	1
Activités d'assurance	1 044	1 428	53	157	2	(3)	–	3
Autres activités	276	193	94	40	1	4	(9)	(2)
Propriétés immobilières	73	75	68	47	(3)	–	1	(6)
Investissement net	2 989 \$	3 334 \$	743 \$	704 \$	71 \$	59 \$	56 \$	51 \$
Valeur sous-jacente		3 549 \$		701 \$				

Le capital investi dans nos activités d'assurance a diminué en raison de la conclusion de la vente de nos activités d'assurance dommages spécialisées aux États-Unis pour un produit de 130 M\$ au premier trimestre. Nous avons investi 120 M\$ dans Norbord au cours du premier 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 79 %. 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. Nous avons comptabilisé des pertes d'exploitation découlant de nos participations dans des activités de pâte et papier, notamment dans Papiers Fraser Inc.

### 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\$ au 31 décembre 2008, 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Actifs financiers								
Obligations d'État	197 \$	177 \$	197 \$	177 \$				
Obligations de sociétés	152	123	152	123				
Titres à revenu fixe	9	10	9	10				
Obligations à rendement élevé	60	88	60	88				
Actions privilégiées	33	25	33	25				
Actions ordinaires	182	230	182	230				
Prêts à recevoir	60	317	60	317				
Total des actifs financiers	693	970	693	970	50 \$	36 \$	50 \$	36 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	536	290	536	290			-	-
Dépôts et autres passifs	-	-	(387)	(187)			(5)	(6)
	1 229 \$	1 260 \$	842 \$	1 073 \$	50 \$	36 \$	45 \$	30 \$
Valeur sous-jacente		1 260 \$		1 073 \$				

À la fin du deuxième trimestre de 2009, le solde total de la trésorerie et des actifs financiers se chiffrait à 1,2 G\$ et, déduction faite des dépôts et des autres passifs, il se chiffrait à 0,8 G\$, comparativement à 1,3 G\$ et à 1,1 G\$, respectivement, à la fin de 2008. La baisse du capital net investi 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 à la fin de l'exercice incluaient des avances à Brookfield Homes, dont une tranche de 203 M\$ avait été remboursée 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 1,3 G\$ (2,5 G\$ au 31 décembre 2008). Nous avons réduit notre portefeuille de swaps sur défaillance compte tenu de l'amélioration de l'état du marché.

## ACTIVITÉS DE GESTION D'ACTIFS

Le tableau suivant présente un sommaire du montant total des revenus tirés de la gestion d'actifs, qui comprennent les revenus liés à notre propre capital investi dans des fonds, ainsi que les revenus provenant de tiers clients seulement. Dans nos états financiers, 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, mais par ailleurs les états financiers tiennent compte de la totalité des charges d'exploitation engagées pour gérer ces fonds. Pour remédier à cette situation, 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, car 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 de ces activités.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (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	39 \$	43 \$	39 \$	43 \$	28 \$	33 \$
Honoraires liés au rendement	1	4	1	4	1	1
Frais transactionnels	6	2	6	2	6	–
Services bancaires d'investissement	4	3	4	3	4	3
Services liés aux propriétés	–	–	89	76	84	76
	50	52	139	128	123 \$	113 \$
Charges d'exploitation directes	(25)	(23)	(102)	(85)		
	25 \$	29 \$	37 \$	43 \$		

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 deuxième trimestre de 2009, les honoraires de gestion de base sont constitués d'un montant de 28 M\$ (33 M\$ en 2008) provenant de tiers clients et un montant de 11 M\$ (10 M\$ en 2008) provenant du capital que nous avons investi dans les fonds existants. Cette diminution des honoraires de tiers est principalement attribuable à la baisse de la valeur des portefeuilles de titres à revenu fixe et de capitaux propres sous gestion par comparaison au trimestre correspondant de 2008. Au 30 juin 2009, les honoraires de gestion de base annualisés liés aux fonds existants et aux actifs sous gestion totalisaient 165 M\$ (170 M\$ au 31 décembre 2008), dont une tranche de 125 M\$ (130 M\$ au 31 décembre 2008) avait trait au capital de clients. Cette diminution reflète la baisse des niveaux de capital investi relativement aux activités de crédit-relais par suite de la collecte d'avances et du remboursement de capital à nos 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	
	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
Propriétés de commerce de détail	9 \$	7 \$	5 \$	5 \$	4 575 \$	4 591 \$	2 927 \$	2 869 \$
Infrastructures	8	8	6	5	4 487	3 818	2 798	2 736
Propriétés destinées à l'aménagement	2	1	1	1	825	818	492	388
Fonds spécialisés	9	11	6	7	3 742	4 411	2 622	3 118
Autres	1	2	1	2	84	84	63	63
	29	29	19	20	13 713	13 722	8 902	9 174
Titres cotés en Bourse	10	14	9	13	18 822	18 040	18 822	18 040
	39 \$	43 \$	28 \$	33 \$	32 535 \$	31 762 \$	27 724 \$	27 214 \$

## Autres honoraires et revenus tirés de services

### Frais transactionnels

Les frais transactionnels incluent des honoraires de placement et d'autres produits gagnés au titre des activités de financement et de regroupement d'entreprises liées aux entités gérées et comprennent les commissions d'engagement, les honoraires professionnels et les frais de rachat.

### 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 4 M\$ en honoraires au deuxième trimestre de 2009 (3 M\$ en 2008). Le groupe a fourni des conseils sur des opérations d'une valeur de 1 G\$ au cours du trimestre.

### 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 qui constituent le prolongement naturel de nos plateformes mondiales d'exploitation de propriétés.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Tiers	
	2009	2008	2009	2008
Revenus tirés des services liés aux propriétés	89 \$	76 \$	84 \$	76 \$
Charges d'exploitation directes	(77)	(62)	(77)	(62)
	12 \$	14 \$	7 \$	14 \$

## Actifs sous gestion

Le tableau suivant présente un sommaire du total des actifs sous gestion et du montant net du capital investi au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008 :

(EN MILLIONS)	Total des actifs sous gestion		Montant net du capital investi de Brookfield		Engagements de tiers	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
Fonds non cotés et émetteurs spécialisés						
Propriétés commerciales	12 458 \$	11 960 \$	1 388 \$	1 290 \$	2 927 \$	2 869 \$
Infrastructures	6 461	6 201	726	696	2 798	2 736
Propriétés destinées à l'aménagement	2 396	2 273	324	366	492	388
Fonds spécialisés	4 744	4 817	933	870	2 622	3 118
Autres	129	140	21	21	63	63
	26 188	25 391	3 392	3 243	8 902	9 174
Mandats visant des titres cotés en Bourse	18 956	18 161	20	20	18 822	18 040
Total des actifs assortis d'honoraires/capital	45 144	43 552	3 412	3 263	27 724	27 214
Actifs détenus directement						
Actifs d'exploitation	32 970	31 525	9 202	8 215	-	-
Autres actifs	4 025	3 620	3 638	3 620	-	-
	82 139 \$	78 697 \$	16 252 \$	15 098 \$	27 724 \$	27 214 \$

Le total des actifs sous gestion a augmenté de 3,4 G\$ au cours de l'exercice, soit de 4,4 %, principalement en raison de la réévaluation de nos actifs libellés en devises autres qu'américaines et de l'augmentation de la valeur de marché de nos portefeuilles de titres cotés en Bourse.

### 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 61 et ailleurs dans le présent rapport de gestion.

Les engagements de capital de tiers dans ces fonds ont diminué de 272 M\$ au cours de l'exercice. 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	
	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 juin 2009	31 déc. 2008
Titres cotés en Bourse				
Titres à revenu fixe	15 870 \$	15 199 \$	15 736 \$	15 078 \$
Titres de participation	3 086	2 962	3 086	2 962
	18 956 \$	18 161 \$	18 822 \$	18 040 \$

La valeur de marché des titres de participation et des titres à revenu fixe sous gestion a augmenté au cours du trimestre. De plus, nous avons obtenu de nouveaux mandats de services-conseils de 890 M\$ au cours du trimestre, qui ont été contrebalancés par des rachats de 715 M\$.

### Titres détenus directement

Les actifs d'exploitation et autres et le montant net du capital investi connexe ont augmenté de 1,9 G\$ et de 1,0 G\$, respectivement, au cours du trimestre, comparativement à l'exercice terminé le 31 décembre 2008, principalement en raison des réévaluations des monnaies.

## FRAIS DE FINANCEMENT ET CHARGES D'EXPLOITATION

### Intérêts

Les frais d'intérêts incluent les intérêts 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 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Emprunts de la société	35 \$	41 \$	(6) \$	35 \$	41 \$	(6) \$
Emprunts de filiales	83	122	(39)	22	20	2
Emprunts grevant des propriétés précises	312	289	23	-	-	-
Titres de capital	22	23	(1)	22	23	(1)
	452 \$	475 \$	(23) \$	79 \$	84 \$	(5) \$

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 23 M\$ au cours du trimestre, soit une diminution de 5 % par rapport au deuxième 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 deuxième trimestre de 2009 et du deuxième trimestre de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2009			2008		
	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen
Emprunts de la société	2 267 \$	35 \$	6 %	2 412 \$	41 \$	7 %
Emprunts de filiales	5 224	83	6 %	8 345	122	6 %
Emprunts grevant des propriétés précises	23 207	312	5 %	22 005	289	5 %
Titres de capital	1 440	22	6 %	1 606	23	6 %
	32 138 \$	452 \$	6 %	34 368 \$	475 \$	6 %

## 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 deuxième trimestre de 2009 et le deuxième trimestre de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Gestion d'actifs						
Activités de gestion d'actifs	25 \$	23 \$	2 \$	25 \$	23 \$	2 \$
Services liés aux propriétés	77	62	15	77	62	15
	<b>102</b>	<b>85</b>	<b>17</b>	<b>102</b>	<b>85</b>	<b>17</b>
Charges générales de la société et autres charges	64	63	1	52	56	(4)
	<b>166 \$</b>	<b>148 \$</b>	<b>18 \$</b>	<b>154 \$</b>	<b>141 \$</b>	<b>13 \$</b>

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 deuxième 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 et de l'augmentation du nombre d'ententes de services conclues.

## Participations d'autres investisseurs dans les activités consolidées

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 deuxième trimestre de 2008, la hausse des flux de trésorerie provenant des propriétés commerciales ayant été plus que contrebalancée par la baisse des flux de trésorerie liés à nos placements dans les activités liées aux infrastructures.

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 147 M\$ au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 110 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

Le tableau suivant résume nos états consolidés des résultats et l'analyse qui suit traite d'éléments dont il n'est question nulle part ailleurs dans le présent rapport :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Produits	2 978 \$	3 436 \$	5 629 \$	6 646 \$
Bénéfice d'exploitation net	1 126	1 234	2 141	2 554
Charges				
Intérêts	(452)	(475)	(867)	(1 002)
Frais de gestion d'actifs et autres frais d'exploitation	(166)	(148)	(325)	(313)
Impôts exigibles	(31)	(21)	(42)	(38)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments ci-dessus	(201)	(212)	(358)	(380)
	276	378	549	821
Autres éléments, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle	(129)	(268)	(309)	(514)
Bénéfice net	147 \$	110 \$	240 \$	307 \$

## Produits d'exploitation

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Gestion d'actifs	123 \$	113 \$	228 \$	227 \$
Propriétés commerciales	719	725	1 391	1 463
Production d'énergie	299	362	600	701
Infrastructures	107	149	210	298
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	801	1 062	1 290	1 828
Fonds spécialisés et placements	450	584	883	1 126
Autres	479	441	1 027	1 003
	<b>2 978 \$</b>	<b>3 436 \$</b>	<b>5 629 \$</b>	<b>6 646 \$</b>

Les produits d'exploitation ont diminué, passant de 3,4 G\$ au deuxième trimestre de 2008 à 3,0 G\$ au deuxième 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, liées aux assurances 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.

### 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.

### 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 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Amortissement	300 \$	328 \$	174 \$	192 \$	(18) \$
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	–	21	–	21	(21)
Éléments de réévaluation et autres	73	46	66	70	(4)
Impôts futurs	(97)	(3)	(111)	(15)	(96)
Part des actionnaires sans contrôle	(147)	(124)	–	–	–
	129 \$	268 \$	129 \$	268 \$	(139) \$

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 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Propriétés commerciales	155 \$	168 \$	70 \$	71 \$	(1) \$
Production d'énergie	52	51	44	44	–
Infrastructures	20	36	10	24	(14)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	25	36	16	28	(12)
Fonds spécialisés et placements	47	35	33	23	10
Autres	1	2	1	2	(1)
	300 \$	328 \$	174 \$	192 \$	(18) \$

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

Nous constatons la charge de dépréciation de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière sur une base volumétrique. Par conséquent, la charge pour 2009 est moins élevée parce que nous avons réduit les niveaux d'abattage afin d'accroître la valeur pour les périodes futures. Certains actifs incorporels constatés relativement aux acquisitions ont été complètement amortis en 2008, ce qui a donné lieu à une diminution de la charge du secteur de l'aménagement en 2009.

### 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 21 M\$ pour le deuxième trimestre de 2008. 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 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 sur lesquels portent ces ajustements. Les variations de la valeur de ces arrangements ont fourni une perte de 66 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 4 M\$ comparativement à 2008, comme le montre le tableau qui suit.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	2009	2008	Écart
Débitures échangeables de Norbord	68 \$	48 \$	68 \$	48 \$	20 \$
Contrats de taux d'intérêt	(100)	(42)	(97)	(42)	(55)
Contrats sur énergie	4	42	9	55	(46)
Provisions pour perte de valeur possible	83	-	72	-	72
Autres	18	(2)	14	9	5
	73 \$	46 \$	66 \$	70 \$	(4) \$

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 ont varié de 87 points de base entre le 31 mars 2009 et le 30 juin 2009, ce qui a donné lieu à une hausse de 100 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 9,1 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 léger 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 un gain beaucoup plus important au deuxième trimestre de 2008 au cours duquel les prix avaient subi une baisse considérable. Aucune perte n'a été réalisée à ce jour relativement à ces actifs.

Nous avons enregistré des provisions pour perte de valeur possible de certaines activités liées aux propriétés résidentielles et au financement immobilier afin de refléter la baisse de valeur et la variation des intentions en ce qui concerne notre participation, bien qu'aucune perte n'ait été réalisée à ce jour relativement à ces actifs.

### Impôts futurs

Nous avons comptabilisé une économie d'impôts plus importante au cours du trimestre en raison de la constatation d'avantages fiscaux supplémentaires disponibles qui nous ont permis de réduire le revenu imposable pour les exercices à venir.

## PERSPECTIVES

La conjoncture économique actuelle continue d'être difficile, notamment la hausse du taux de chômage, le fléchissement de la confiance et des dépenses des consommateurs et des entreprises ainsi que l'incertitude quant aux répercussions à long terme des initiatives gouvernementales visant à assainir l'économie mondiale.

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 a bien servis en cette période incertaine et continuera de le faire.

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. De plus, nous sommes d'avis que nous aurons l'occasion au cours de l'exercice d'effectuer des investissements à des prix 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 dépasser 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 pour le reste de 2009 et pour 2010 sont moins élevées que les prix au comptant que nous avons reçus en 2008; cependant nous avons fixé par contrat les prix d'environ 80 % 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 la disponibilité de la location directe et de la sous-location a augmenté, ce qui a donné lieu à une pression à la baisse sur les loyers et les données économiques fondamentales. Notre taux d'occupation s'établit toutefois à 95 % pour l'ensemble de notre portefeuille. De plus, seulement 2 % et 4 % de la superficie de notre portefeuille 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. Au sein de notre portefeuille en Amérique du Nord, le taux moyen à l'échéance en 2009 s'établit à 23 \$ le pied carré comparativement à un taux estimatif moyen sur le marché de 28 \$ 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, la prolongation du ralentissement économique actuel 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'occupation 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, exception faite des éléments non récurrents. 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. Aux États-Unis, nous avons réussi à acquérir des lots supplémentaires à des prix dérisoires tout en préservant la valeur de nos activités existantes. 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, et les ventes semblent avoir augmenté récemment. 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 et par la suite.

Dans le cadre de nos activités liées à nos fonds spécialisés, nous mettons l'accent sur l'investissement du capital des nouveaux fonds, ce qui devrait se traduire par une croissance à long terme. 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 auprès de certaines institutions. Cependant, un certain nombre d'entreprises sont d'avis, comme nous, que le contexte actuel suscite d'importantes occasions et elles souhaitent engager du capital avec nous. Bien qu'il soit plus difficile, actuellement, de toucher des honoraires liés au rendement, nous nous attendons à enregistrer un apport stable provenant des honoraires de gestion de base en 2009.

En 2009, les fluctuations de la valeur du dollar américain par rapport à plusieurs monnaies ont une incidence sur l'apport de nos activités libellées en devises, notamment celles libellées en dollars canadiens, en reales brésiliens et en dollars australiens. Le récent raffermissement de ces devises profite généralement à la fois à nos flux de trésorerie liés à l'exploitation et à la valeur de nos titres. La baisse des taux d'intérêt à court terme dans la plupart des économies a 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.

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.

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 continue de nous procurer des fonds disponibles aux fins d'investissement dans nos propres activités et dans de nouvelles occasions. Nous sommes d'avis que l'envergure de nos plateformes 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.

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.

## **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.

### **SITUATION DE TRÉSORERIE**

#### **Liquidités essentielles**

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 à l'échelle de l'entreprise et dans nos principales plateformes d'exploitation.

Au 30 juin 2009, nos liquidités essentielles totalisaient environ 3,1 G\$, dont une tranche de 2,0 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise, une tranche de 0,5 G\$ était détenue par nos principales plateformes d'exploitation, et une tranche de 0,6 G\$ était liée à des opérations en cours. Au nombre de ces opérations figure la monétisation de 50 % des actifs de production d'énergie renouvelable du Canada, laquelle devrait être conclue à la fin d'août 2009. Au 31 mars 2009, nos liquidités essentielles s'élevaient à 2,5 G\$ et nous prévoyons tirer 0,3 G\$ des opérations en cours.

Au cours du trimestre, nous avons généré un montant de 2,3 G\$ au moyen de financements et de la monétisation d'actifs. Au nombre des points saillants figurent l'émission d'actions privilégiées perpétuelles de 725 M\$ et de billets de la société d'une durée de cinq ans, la réception d'un produit de 220 M\$ tiré de la vente de nos participations dans des sociétés de transport brésiliennes, et des financements de 600 M\$ liés à des propriétés précises et à l'échelle des filiales, notamment une obligation hypothécaire de 370 M\$ CA garantie par une de nos propriétés à Calgary. Une tranche d'environ 0,9 G\$ du produit a été utilisée pour refinancer les échéances à court terme existantes, et environ 450 M\$ ont été investis dans nos activités afin d'acquérir de nouveaux actifs ou d'accroître notre participation dans des activités existantes. Les investissements comprennent un montant de 250 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.

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.

#### **Échéances des emprunts**

Le tableau suivant présente un sommaire des échéances des emprunts de la société et des filiales avant 2012 en fonction de notre participation proportionnelle dans l'entité emprunteuse. Les emprunts de la société et notre quote-part de ceux des filiales arrivant à échéance avant 2012 s'élèvent à 2,2 G\$, la tranche de la société se chiffrant à seulement 200 M\$. 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\$.

	2009	2010	2011
Société	– \$	200 \$	– \$
Filiales (quote-part)	636	687	660
	636 \$	887 \$	660 \$

Le financement de notre dette est constitué en majeure partie d'emprunts à long terme grevant des propriétés précises. Ces emprunts représentent généralement un faible ratio emprunt/valeur, prévoient peu de clauses restrictives, et sont garantis par nos actifs de qualité supérieure et sans recours contre la société ou contre nos filiales. Les échéances prévues avant 2012 sont décrites plus en détail à la section Emprunts grevant des propriétés précises, plus loin.

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 groupe d'actifs particulier tout au long d'un cycle économique et 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. À notre avis, ces emprunts devraient pouvoir être refinancés aux montants actuels des emprunts, de façon générale, et nous conservons des liquidités suffisantes pour acquérir des propriétés individuelles, au besoin.

La valeur comptable de nos obligations financières dans nos états financiers et dans le présent rapport de gestion est, dans presque toutes les circonstances, fondée sur l'émission initiale ajustée en fonction des réévaluations des monnaies et peut ne pas refléter la valeur actuelle. Nous assurons un suivi constant des niveaux de négociation secondaires de nos obligations et de nos ententes avec nos contreparties afin de cibler les occasions de racheter des titres à rabais et de nous assurer que nos contreparties respectent leurs obligations à notre égard. Nous avons racheté certains de nos titres de créance pour un montant de 10 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice à un prix inférieur à leur valeur nominale, ce qui a donné lieu à un gain modeste. Nous continuons d'envisager ces initiatives, parmi d'autres, et sommes prêts à y engager des liquidités parce que, si elles sont fructueuses, elles pourraient nous permettre de réduire nos passifs de façon importante, ce qui améliorerait nos valeurs sous-jacentes et nos flux de trésorerie liés à l'exploitation par action et pourrait donner lieu à d'importants gains comptables. Toutefois, rien ne garantit que nous y parviendrions, et nous prendrons notre décision à cet égard en tenant compte du rendement provenant des autres occasions d'investir notre capital.

## STRUCTURE DU CAPITAL

Compte tenu de notre stratégie de financement, seule une petite partie des emprunts des activités que nous gérons sont avec recours direct pour la société. La majeure partie des emprunts sont assortis d'un recours seulement contre les actifs précis faisant l'objet du financement et prennent généralement la forme d'emprunts hypothécaires de premier rang ou de financements de projets dont le ratio emprunt/valeur est relativement bas. En outre, la plupart des emprunts visent des actifs ou des activités dans lesquels nous n'avons qu'une participation limitée et, par conséquent, notre exposition proportionnelle à cette dette est beaucoup plus faible. Néanmoins, dans de nombreux cas, les notes d'orientation concernant la comptabilité exigent que nous incluions la totalité de ces emprunts dans nos bilans consolidés. De plus, un certain nombre de nos actifs ont été acquis il y a déjà plusieurs années, souvent à des prix dérisoires, et elles ont subi une perte de valeur à des fins comptables depuis lors. Par conséquent, la valeur comptable et les capitaux propres sont souvent considérablement sous-évalués par rapport aux valeurs sur lesquelles le financement actuel a été fondé.

Par conséquent, nous sommes d'avis que les modes de présentation les plus pertinents de notre structure du capital sont la consolidation proportionnelle et la déconsolidation au moyen des valeurs sous-jacentes présentées dans le tableau suivant. À notre avis, la structure du capital consolidée est moins pertinente et ne peut être évaluée 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. Le tableau suivant présente ces bilans, de même que les ajustements de rapprochement.

AU 31 DÉCEMBRE 2008 (EN MILLIONS)	Bilan déconsolidé <sup>1</sup> (valeur comptable)	Ajouter : Ajustements de la valeur sous-jacente <sup>2</sup>	Bilan déconsolidé <sup>1</sup> (valeur comptable)	Ajouter : Quote-part des actifs et des passifs sous-jacents <sup>3</sup>	Bilan proportionnel (valeur sous- jacente)	Ajouter : Actifs et passifs attribuables à des tiers <sup>4</sup>	Bilan consolidé (valeur sous- jacente)
Propriétés commerciales	3 112 \$	1 318 \$	4 430 \$	7 009 \$	11 439 \$		
Production d'énergie renouvelable	1 215	7 393	8 608	2 930	11 538		
Infrastructures	761	293	1 054	477	1 531		
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2 062	154	2 216	2 549	4 765		
Fonds spécialisés	849	31	880	427	1 307		
Placements	704	84	788	1 014	1 802		
Trésorerie et actifs financiers	1 043	–	1 043	1 035	2 078		
Autres actifs	872	(33)	839	5 696	6 535		
	<b>10 618 \$</b>	<b>9 240 \$</b>	<b>19 858 \$</b>	<b>21 137 \$</b>	<b>40 995 \$</b>	<b>26 956 \$</b>	<b>67 951 \$</b>
Emprunts de la société	2 284 \$	– \$	2 284 \$	– \$	2 284 \$	– \$	2 284 \$
Emprunts des filiales	733	–	733	2 922	3 655	1 447	5 102
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	–	–	–	11 976	11 976	10 913	22 889
Autres passifs	1 277	–	1 277	5 798	7 075	5 041	12 116
	<b>4 294</b>	<b>–</b>	<b>4 294</b>	<b>20 696</b>	<b>24 990</b>	<b>17 401</b>	<b>42 391</b>
Structure du capital							
Participations des co-investisseurs et titres de capital	543	–	543	441	984	9 555	10 539
Capitaux propres	5 781	9 240	15 021	–	15 021	–	15 021
	<b>6 324</b>	<b>9 240</b>	<b>15 564</b>	<b>441</b>	<b>16 005</b>	<b>9 555</b>	<b>25 560</b>
	<b>10 618 \$</b>	<b>9 240 \$</b>	<b>19 858 \$</b>	<b>21 137 \$</b>	<b>40 995 \$</b>	<b>26 956 \$</b>	<b>67 951 \$</b>
Ratios d'endettement	<b>28 %</b>		<b>15 %</b>		<b>44 %</b>		<b>45 %</b>

1. Comprend les activités de Brookfield Properties comptabilisées à la valeur de consolidation, tandis que les informations présentées ailleurs dans le présent rapport de gestion comprennent les activités de Brookfield Properties sur une base consolidée, à moins d'indication contraire.
2. Ajuste les valeurs comptables après déconsolidation afin de refléter les valeurs établies au 31 décembre 2008 à l'aide des procédures et des processus devant être suivis lors de la préparation d'états financiers conformes aux IFRS (se reporter à l'analyse des valeurs sous-jacentes figurant aux pages 10 et 11 à la rubrique Mode de présentation de la partie Introduction).
3. Représente notre quote-part des actifs et des passifs de nos fonds gérés et de nos unités d'exploitation.
4. Représente les passifs et les participations dans nos fonds gérés et dans nos unités d'exploitation attribuables à nos co-investisseurs compris dans notre bilan consolidé en vertu de PCGR.

Notre stratégie visant à financer principalement les actifs ou les 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. 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 28 %, 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. Même après consolidation intégrale, notre ratio d'endettement au 31 décembre 2008 ne s'établissait qu'à 45 %. Nous sommes d'avis que nos paramètres d'évaluation du ratio d'endettement sont semblables à la date du présent rapport.

Nous présentons un rapprochement du bilan déconsolidé figurant dans le tableau précédent et le capital net investi utilisé ailleurs dans le présent rapport de gestion à la page 47.

## Emprunts de la société

Nos emprunts ont une durée moyenne pondérée de 9 ans (9 ans au 31 décembre 2008), et plus de 90 % de ces emprunts arriveront à échéance en 2012 ou après cette date. Au 30 juin 2009, le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 6 %, comparativement à 5 % au 31 décembre 2008. Au cours du trimestre, nous avons émis des billets à 8,95 %, venant à échéance dans cinq ans, pour 500 M\$ CA, et avons utilisé le produit pour réduire le papier commercial et les emprunts bancaires à plus brève échéance.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Capital net investi	
		30 juin 2009	31 décembre 2008
Papier commercial et emprunts bancaires	3	131 \$	649 \$
Emprunts à terme négociés sur les marchés publics	10	1 926	1 485
Emprunts à terme négociés sur les marchés privés	4	184	150
Total	9	2 241 \$	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 30 juin 2009, un montant de 131 M\$ avait été tiré de ces facilités ou utilisé pour appuyer le papier commercial émis, et un montant

d'environ 126 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.

Comme il est présenté dans le tableau suivant, le seul emprunt de la société arrivant à échéance avant 2012 est une obligation de 200 M\$ échéant en 2010.

AU 30 JUIN 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite	Total
Emprunts à terme	– \$	200 \$	– \$	1 910 \$	2 110 \$
Papier commercial et emprunts bancaires	–	–	–	131	131
Emprunts de la société arrivant à échéance	– \$	200 \$	– \$	2 041 \$	2 241 \$

## 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 30 juin 2009, les emprunts de filiales comprenaient des obligations financières d'un montant de 762 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 déconsolidée	Participation consolidée proportionnelle	Données consolidées	
		30 juin 2009	30 juin 2009	30 juin 2009	31 décembre 2008
Emprunts de filiales					
Propriétés commerciales	2	– \$	265 \$	643 \$	441 \$
Production d'énergie	7	–	884	884	652
Infrastructures	1	–	1	7	146
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	–	955	1 237	1 097
Fonds spécialisés	2	–	183	325	386
Placements et autres	3	–	809	1 054	936
Filiales de la société <sup>1</sup>	6	762	762	762	733
Capital des co-investisseurs					
Propriétés immobilières	4	–	–	427	711
Total	4	762 \$	3 859 \$	5 339 \$	5 102 \$

1. Comprend des obligations de filiales de 724 M\$ qui sont garanties par la société.

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

AU 30 JUIN 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite	Total
Emprunt à terme d'Énergie renouvelable Brookfield	241 \$	– \$	– \$	643 \$	884 \$
Facilité bancaire à terme des activités australiennes de Brookfield	121	595	–	–	716
Facilités bancaires de Brookfield Properties	50	–	158	–	208
Actions privilégiées rachetables	38	–	–	–	38
Autres emprunts des filiales	186	92	502	1 233	2 013
	636 \$	687 \$	660 \$	1 876 \$	3 859 \$

Énergie renouvelable Brookfield a 241 M\$ de billets à terme négociés en Bourse arrivant à échéance en décembre 2009. 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 trois 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

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 proportionnelle	consolidées	
		30 juin 2009	30 juin 2009	30 juin 2009	31 décembre 2008
Propriétés commerciales	6	– \$	6 244 \$	14 337 \$	13 870 \$
Production d'énergie	12	–	3 367	3 574	3 588
Infrastructures	8	–	654	1 649	1 642
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	–	1 906	2 873	2 677
Fonds spécialisés	5	–	332	1 050	1 112
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>– \$</b>	<b>12 503 \$</b>	<b>23 483 \$</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. L'augmentation des emprunts consolidés est principalement attribuable à l'incidence de la hausse des taux de change sur la valeur comptable des emprunts en devises autres qu'américaines.

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

AU 30 JUIN 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite	Total
<b>Propriétés commerciales</b>					
Immeubles de bureaux – Amérique du Nord	93 \$	1 \$	1 143 \$	2 659 \$	3 896 \$
Immeubles de bureaux – Australie	208	978	42	155	1 383
Immeubles de bureaux – Royaume-Uni	–	27	–	690	717
Commerce de détail – Brésil	32	–	–	216	248
<b>Production d'énergie</b>					
Amérique du Nord	156	148	64	2 599	2 967
Brésil	97	26	26	251	400
<b>Infrastructures</b>					
	–	16	15	623	654
<b>Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés</b>					
Fonds destinés à des occasions en Amérique du Nord	7	72	117	171	367
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – Canada	–	115	151	198	464
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – États-Unis	85	134	15	–	234
Aménagement de propriétés – Australie	161	500	33	72	766
Aménagement de propriétés – Royaume-Uni	–	75	–	–	75
<b>Fonds spécialisés</b>					
	–	101	–	231	332
	<b>839 \$</b>	<b>2 193 \$</b>	<b>1 606 \$</b>	<b>7 865 \$</b>	<b>12 503 \$</b>

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 six ans au 30 juin 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 restants 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 semestre 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 196 M\$ doit être remboursée avant 2012. Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés résidentielles se chiffre à 464 M\$ pour nos activités résidentielles au Canada et à 234 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.

## Titres de capital

Les titres sont classés dans les passifs aux fins de la présentation en vertu des PCGR, même s'ils 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.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne jusqu'à la conversion	30 juin	31 décembre
		2009	2008
Émis par la société	5	571 \$	543 \$
Émis par Brookfield Properties	5	923	882
	5	1 494 \$	1 425 \$

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

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 30 juin 2009 s'élevait à 6 % (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	
		30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008
<b>Participations</b>					
Propriétés commerciales					
Brookfield Properties Corporation	196,8/50 %	1 749 \$	1 760 \$	1 749 \$	1 760 \$
Fonds de propriétés et autres	Divers	800	437	-	-
Production d'énergie	Divers	253	192	-	-
Infrastructures					
Terres d'exploitation forestière	Divers	997	995	-	-
Transport	Divers	244	246	-	-
Propriétés destinées à l'aménagement et autres					
Brookfield Homes Corporation	11,2/42 %	159	176	-	-
Brascan Residential Properties SA	173,7/49 %	522	446	-	-
Brookfield Real Estate Opportunity Funds	Divers	151	127	-	-
Fonds spécialisés	Divers	1 227	1 186	-	-
Placements	Divers	269	310	-	-
		6 371	5 875	1 749	1 760
<b>Sans participation</b>					
Brookfield Multiplex Group		354	324	354	324
Brookfield Properties Corporation		126	122	126	122
		480	446	480	446
		6 851 \$	6 321 \$	2 229 \$	2 206 \$

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. L'augmentation du poste « Fonds de propriétés et autres » est attribuable au reclassement, à des fins comptables, des participations détenues par les investisseurs dans l'un de nos fonds par suite d'une restructuration des participations.

## Capitaux propres

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Valeur sous-jacente	Valeur comptable	
	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008
Capitaux propres privilégiés	870 \$	1 144 \$	870 \$
Capitaux propres ordinaires	11 931	5 756	4 911
	12 801 \$	6 900 \$	5 781 \$
Par action ordinaire			
– après impôts	20,62 \$	10,44 \$	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. Au cours du trimestre, nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles de 300 M\$ CA assorties d'un coupon de 7 %. Le taux de distribution moyen était de 4 % au 30 juin 2009. D'autres détails sur la composition de nos capitaux propres et sur les distributions connexes sont présentés à la page 52 du présent rapport de gestion.

La valeur comptable de 6,9 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.

## Rapprochement du bilan du capital net investi et du bilan déconsolidé

Nous présentons le capital investi sur une base « nette » tout au long de ce rapport de gestion, lequel représente notre participation proportionnelle dans l'actif net sous-jacent de la société. La présentation en fonction du capital net investi comprend les états financiers déconsolidés de Brookfield Properties et de nos activités liées aux propriétés en propriété exclusive. Le tableau suivant présente un rapprochement entre notre bilan déconsolidé (notre participation dans Brookfield Properties étant comprise dans les propriétés commerciales comme un placement comptabilisé à la valeur de consolidation) et le capital net investi utilisé tout au long du présent rapport de gestion (qui comprend l'actif et le passif de Brookfield Properties sur une base déconsolidée) :

(EN MILLIONS)	30 juin 2009			31 décembre 2008		
	Capital net investi	Ajustements	Bilan déconsolidé	Capital net investi	Ajustements	Bilan déconsolidé
Plateformes d'exploitation						
Propriétés commerciales	4 885 \$	(1 427) \$	3 458 \$	4 575 \$	(1 463) \$	3 112 \$
Production d'énergie	1 361	–	1 361	1 215	–	1 215
Infrastructures	726	–	726	761	–	761
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	3 945	(1 290)	2 655	3 334	(1 272)	2 062
Fonds spécialisés	933	–	933	870	(21)	849
Placements	743	–	743	704	–	704
Trésorerie et actifs financiers	842	(46)	796	1 073	(30)	1 043
Autres actifs	2 817	(1 791)	1 026	2 551	(1 679)	872
	16 252 \$	(4 554) \$	11 698 \$	15 083 \$	(4 465) \$	10 618 \$
Passifs						
Emprunts de la société	2 241 \$	– \$	2 241 \$	2 284 \$	– \$	2 284 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts grevant des propriétés précises	–	–	–	–	–	–
Emprunts de filiales	762	–	762	733	–	733
Créditeurs et autres passifs	2 626	(1 402)	1 224	2 654	(1 377)	1 277
	5 629	(1 402)	4 227	5 671	(1 377)	4 294
Structure du capital						
Participations des co-investisseurs et titres de capital	3 723	(3 152)	571	3 631	(3 088)	543
Capitaux propres	6 900	–	6 900	5 781	–	5 781
	10 623	(3 152)	7 471	9 412	(3 088)	6 324
	16 252 \$	(4 554) \$	11 698 \$	15 083 \$	(4 465) \$	10 618 \$

## ÉLÉMENTS HORS TRÉSORERIE DU FONDS DE ROULEMENT

### Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

(EN MILLIONS)	Données consolidées		Capital net investi	
	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008
Débiteurs	3 432 \$	3 056 \$	686 \$	678 \$
Liquidités soumises à restrictions	649	610	162	294
Écart d'acquisition	2 194	2 011	414	385
Actifs incorporels	1 600	1 632	101	83
Charges payées d'avance et autres actifs	2 547	2 529	818	703
Actif d'impôts futurs	938	711	636	408
	<b>11 360 \$</b>	<b>10 549 \$</b>	<b>2 817 \$</b>	<b>2 551 \$</b>

Les autres actifs, sur la base du capital net investi, 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 1 168 M\$ (1 144 M\$ au 31 décembre 2008) qui est liée à Brookfield Properties, une tranche de 700 M\$ (698 M\$ au 31 décembre 2008) relative à nos activités liées à nos propriétés en Australie et une tranche de 949 M\$ (709 M\$ au 31 décembre 2008) qui est liée à la société.

Les soldes consolidés comprennent les sommes à recevoir par Brookfield relativement à des montants contractuels dus mais non encore recouverts 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 52 du présent rapport de gestion.

### Autres passifs

(EN MILLIONS)	Données consolidées		Capital investi	
	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008
Créditeurs	3 409 \$	3 487 \$	996 \$	1 101 \$
Passifs au titre des assurances	866	1 132	—	—
Passif d'impôts futurs	1 506	1 462	521	365
Autres passifs	3 883	3 714	1 109	1 188
	<b>9 664 \$</b>	<b>9 795 \$</b>	<b>2 626 \$</b>	<b>2 654 \$</b>

Les créditeurs et autres passifs comprennent une tranche de 1 055 M\$ liée à Brookfield Properties (1 073 M\$ au 31 décembre 2008), une tranche de 347 M\$ (305 M\$ au 31 décembre 2008) relative à nos activités liées à nos propriétés en Australie et une tranche de 1 224 M\$ liée à la société (1 276 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.

### BILANS CONSOLIDÉS

La valeur comptable de l'actif total a augmenté pour s'établir à 56,0 G\$ au 30 juin 2009, par rapport à 53,6 G\$ à la fin de 2008, comme l'illustre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	30 juin 2009	31 décembre 2008
<b>Actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie et actifs financiers	2 314 \$	2 029 \$
Placements	737	890
Débiteurs et autres	7 566	6 906
Actifs incorporels	1 600	1 632
Écart d'acquisition	2 194	2 011
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	38 542	36 765
Titres	951	1 303
Prêts et effets à recevoir	2 068	2 061
	<b>55 972 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

L'augmentation des actifs consolidés est principalement attribuable à l'incidence de la hausse des taux de change sur la valeur comptable des activités non américaines.

### 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	
		30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008
Réseau de transport chilien	Transport	17 %	17 %	368 \$	324 \$
Fonds de propriétés	Immeubles de bureaux	20 à 25 %	20 à 25 %	242	233
Réseau de transport brésilien	Transport	—	3 à 10 %	—	207
Autres	Divers			127	126
Total				<b>737 \$</b>	<b>890 \$</b>

Nous avons conclu la vente de nos participations dans le transport d'électricité au Brésil au cours du trimestre.

### 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 30 juin 2009, qui est demeuré en grande partie inchangé depuis la fin de l'exercice, comprend un écart d'acquisition de 907 M\$ (799 M\$ au 31 décembre 2008) attribué à nos activités en Australie, en Europe et au Moyen-Orient ainsi qu'un écart d'acquisition de 591 M\$ (591 M\$ au 31 décembre 2008) 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	
	30 juin 2009	31 décembre 2008
Propriétés commerciales	20 500 \$	19 274 \$
Production d'énergie	5 249	4 954
Infrastructures	2 904	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	7 903	7 666
Autres immobilisations corporelles	1 986	1 992
	<b>38 542 \$</b>	<b>36 765 \$</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 30 juin 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. La diminution découle de la vente d'une unité d'assurance au cours du premier trimestre de 2009. Les titres comprennent également un placement de 160 M\$ (143 M\$ au 31 décembre 2008) sous forme d'actions ordinaires du Canary Wharf Group au 30 juin 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.

### 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 détenus dans notre fonds de financement immobilier, dont le solde est demeuré stable depuis le début de l'exercice.

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Nous analysons le bénéfice net en détail à partir de la page 36 et nous présentons un rapprochement de ce dernier et des flux de trésorerie liés à l'exploitation à la page 15 du présent rapport de gestion.

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Activités d'exploitation	315 \$	457 \$	260 \$	980 \$
Activités de financement	13	365	277	487
Activités d'investissement	175	(857)	(247)	(1 496)
Augmentation/(diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<b>503 \$</b>	<b>(35) \$</b>	<b>290 \$</b>	<b>(29) \$</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 :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	276 \$	378 \$	549 \$	821 \$
Ajustements :				
Variation nette des soldes de fonds de roulement et autres	(115)	(78)	(553)	(116)
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribués	154	157	264	275
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<b>315 \$</b>	<b>457 \$</b>	<b>260 \$</b>	<b>980 \$</b>

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont décrits de façon plus détaillée ailleurs dans ce rapport de gestion. Le fonds de roulement net demeure conforme à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. Nous avons conservé un montant de 154 M\$ (157 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 13 M\$ au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à 365 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

Au cours du trimestre, nous avons conclu l'émission de débentures de 500 M\$ CA et d'actions privilégiées de 300 M\$ CA, dont le produit a été utilisé pour rembourser nos emprunts généraux. Au cours de la période correspondante de l'exercice précédent, nous avons émis des actions privilégiées de 150 M\$ CA.

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises se sont chiffrés à 160 M\$, ce qui comprend un montant de 370 M\$ CA lié au refinancement d'une tour de bureaux commerciale à Calgary, en Alberta, contrebalancé par les remboursements distribués parmi tous les secteurs de nos activités. Les autres emprunts de filiales reflètent l'entente visant une facilité de crédit de 160 M\$ établie par nos activités liées aux biens commerciaux du Royaume-Uni et l'émission de débentures de 100 M\$ CA par nos activités de production d'énergie. Le produit de ces émissions a également été utilisé afin de réduire les emprunts à court terme. En 2008, nous avons conclu un certain nombre de refinancements au sein de nos activités immobilières, de production d'énergie et liées aux infrastructures.

## **Activités d'investissement**

Nous avons généré des capitaux nets de 175 M\$ sur une base consolidée au deuxième trimestre de 2009, comparativement à un investissement de 857 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Les montants du trimestre considéré comprennent le produit reçu de la vente de nos activités de transport d'électricité au Brésil. Au cours de la période correspondante en 2008, nous avons acquis une centrale hydroélectrique de 156 mégawatts au Brésil pour une contrepartie de 247 M\$ et investi un capital additionnel dans nos activités résidentielles au Brésil afin de positionner celles-ci en vue d'une croissance future.

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

## Bilan

AU 30 JUIN 2009

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	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	20 500 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	20 500 \$
Production d'énergie	—	5 249	—	—	—	—	—	—	—	5 249
Infrastructures	—	—	2 904	—	—	—	—	—	—	2 904
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	18	—	118	7 714	—	53	—	—	—	7 903
Autres immobilisations corporelles	8	—	—	38	728	1 212	—	—	—	1 986
Titres	160	—	—	—	170	621	—	—	—	951
Prêts et effets à recevoir	—	—	1	—	1 927	24	116	—	—	2 068
Trésorerie et équivalents de trésorerie	210	140	33	193	213	207	536	—	—	1 532
Actifs financiers	1	236	6	(95)	89	—	545	—	—	782
Placements	278	—	387	29	8	3	32	—	—	737
Débiteurs et autres	106	1 297	156	2 200	681	824	—	2 302	—	7 566
Actifs incorporels	802	—	5	565	113	14	—	101	—	1 600
Écart d'acquisition	144	29	591	957	28	31	—	414	—	2 194
<b>Total de l'actif</b>	<b>22 227 \$</b>	<b>6 951 \$</b>	<b>4 201 \$</b>	<b>11 601 \$</b>	<b>3 957 \$</b>	<b>2 989 \$</b>	<b>1 229 \$</b>	<b>2 817 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>55 972 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>										
Emprunts de la société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 241 \$	2 241 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	14 337	3 574	1 649	2 873	1 050	—	—	—	—	23 483
Autres emprunts de filiales	1 070	884	7	1 237	325	708	346	—	762	5 339
Créditeurs et autres passifs	1 135	878	579	2 714	422	1 269	41	—	2 626	9 664
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	—	1 494	1 494
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets	800	254	1 240	832	1 227	269	—	—	2 229	6 851
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	—	1 144	1 144
Capitaux propres ordinaires/capital net investi	4 885	1 361	726	3 945	933	743	842	2 817	(10 496)	5 756
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>22 227 \$</b>	<b>6 951 \$</b>	<b>4 201 \$</b>	<b>11 601 \$</b>	<b>3 957 \$</b>	<b>2 989 \$</b>	<b>1 229 \$</b>	<b>2 817 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>55 972 \$</b>

AU 31 DÉCEMBRE 2008

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	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
Infrastructures	—	—	2 879	—	—	—	—	—	—	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	38	—	105	7 092	—	47	—	—	—	7 666
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	1 833	726	805	—	2 083	—	6 906
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 SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	228 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	228 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	825	—	—	—	—	(1)	—	—	824
Production d'énergie	—	—	450	—	—	—	—	—	—	450
Infrastructures	—	—	—	56	—	—	—	—	—	56
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	—	—	—	118	—	—	—	—	118
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	74	—	—	—	74
Produits financiers et autres	—	42	—	47	1	31	88	182	—	391
	228	867	450	103	119	105	87	182	—	2 141
Charges										
Intérêts	—	407	166	49	25	26	33	10	151	867
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	5	—	3	—	—	8	—	309	325
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	3	12	12	2	6	1	1	5	42
Part des actionnaires sans contrôle	—	64	50	5	25	50	(12)	—	176	358
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>228 \$</b>	<b>388 \$</b>	<b>222 \$</b>	<b>34 \$</b>	<b>67 \$</b>	<b>23 \$</b>	<b>57 \$</b>	<b>171 \$</b>	<b>(641) \$</b>	<b>549 \$</b>

## Résultats d'exploitation

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2008

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	227 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	227 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	848	—	—	—	—	—	—	—	848
Production d'énergie	—	—	515	—	—	—	—	—	—	515
Infrastructures	—	—	—	92	—	—	—	—	—	92
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	(1)	—	2	180	—	2	—	—	183
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	223	—	—	—	223
Produits financiers et autres	—	49	—	68	(4)	3	178	172	—	466
	227	896	515	162	176	226	180	172	—	2 554
Charges										
Intérêts	—	522	160	49	26	48	20	15	162	1 002
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	—	—	2	(2)	—	8	—	305	313
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	8	13	8	(3)	2	7	—	3	38
Part des actionnaires sans contrôle	—	28	51	35	24	61	—	—	181	380
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>227 \$</b>	<b>338 \$</b>	<b>291 \$</b>	<b>68 \$</b>	<b>131 \$</b>	<b>115 \$</b>	<b>145 \$</b>	<b>157 \$</b>	<b>(651) \$</b>	<b>821 \$</b>

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	123 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	123 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	425	—	—	—	—	(1)	—	—	424
Production d'énergie	—	—	211	—	—	—	—	—	—	211
Infrastructures	—	—	—	16	—	—	—	—	—	16
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	—	—	(1)	95	—	1	—	—	95
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	35	—	—	—	35
Produits financiers et autres	—	40	—	34	(4)	31	71	50	—	222
	123	465	211	49	91	66	71	50	—	1 126
Charges										
Intérêts	—	216	91	23	10	13	16	4	79	452
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	4	—	3	—	—	5	—	154	166
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	1	5	11	3	6	1	1	3	31
Part des actionnaires sans contrôle	—	23	24	(3)	26	32	(7)	—	106	201
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>123 \$</b>	<b>221 \$</b>	<b>91 \$</b>	<b>15 \$</b>	<b>52 \$</b>	<b>15 \$</b>	<b>56 \$</b>	<b>45 \$</b>	<b>(342) \$</b>	<b>276 \$</b>

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2008

(EN MILLIONS)	Plateformes d'exploitation					Société				Montants consolidés
	Gestion d'actifs	Propriétés commerciales	Production d'énergie	Infrastructures	Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	Fonds spécialisés	Placements	Produits financiers et gains	Siège social	
<b>Honoraires gagnés</b>	113 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	113 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	427	—	—	—	—	—	—	—	427
Production d'énergie	—	—	264	—	—	—	—	—	—	264
Infrastructures	—	—	—	44	—	—	—	—	—	44
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	(2)	—	2	116	—	3	—	—	119
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	119	—	—	—	119
Produits financiers et autres	—	8	—	49	(3)	2	56	36	—	148
	113	433	264	95	113	121	59	36	—	1 234
Charges										
Intérêts	—	260	82	24	(8)	16	11	6	84	475
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	—	—	2	(2)	—	7	—	141	148
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	4	11	6	3	2	(6)	—	1	21
Part des actionnaires sans contrôle	—	13	28	23	18	32	(4)	—	102	212
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>113 \$</b>	<b>156 \$</b>	<b>143 \$</b>	<b>40 \$</b>	<b>102 \$</b>	<b>71 \$</b>	<b>51 \$</b>	<b>30 \$</b>	<b>(328) \$</b>	<b>378 \$</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 Normes internationales d'information financière (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 (les « ACVM ») 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. L'analyse suivante a été préparée conformément aux normes de présentation prescrites par les PCGR. Le classement et les composantes des soldes des comptes en vertu des IFRS devraient être différents de ceux en vertu des PCGR. En outre, à mesure que nous continuons d'évaluer l'incidence de notre transition vers les IFRS, des différences additionnelles pouvant avoir une incidence sur les montants décrits ci-dessous pourraient être signalées.

#### ***Incidence de l'adoption des IFRS***

Bien que les IFRS soient fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR, elles diffèrent de façon importante de ces derniers en ce qui a trait à la constatation, à l'évaluation et à la présentation de l'information. Bien que nous soyons d'avis que l'adoption des IFRS n'aura pas une incidence importante sur les flux de trésorerie que nous présenterons, elle aura probablement une incidence importante sur nos bilans consolidés et sur nos états consolidés des résultats. Plus précisément, notre bilan d'ouverture reflétera la réévaluation de presque toutes nos immobilisations à leur juste valeur, peu importe leur traitement comptable sur une base prospective. En outre, une importante tranche de nos actifs et passifs incorporels ne sera plus comptabilisée. Finalement, tous les changements apportés au bilan d'ouverture exigeront la comptabilisation d'un actif ou d'un passif fiscal correspondant fondé sur les écarts résultant entre la valeur comptable des actifs et passifs et leur valeur fiscale. Notre estimation initiale de l'incidence de ces écarts par rapport aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires s'élève à environ 7,0 G\$, pour un montant global de 11,9 G\$ au titre des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. La présentation qui suit décrit les ajustements continus liés à l'adoption des IFRS qui seront apportés au bilan et à l'état des résultats à la suite de notre adoption des IFRS.

#### ***Variations continues entre les IFRS et les PCGR – Bilan***

##### ***Mode de consolidation***

Conformément aux PCGR, nous déterminons si nous devons consolider ou non une entité en fonction de deux principes différents : le modèle de consolidation des entités à détenteurs de droits variables (les « EDDV ») et le modèle de consolidation sur la base du contrôle des voix. Selon les IFRS, nous consoliderons une entité si nous déterminons que nous exerçons un contrôle sur celle-ci. Le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages. Le

contrôle est présumé exister lorsque la société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité, et également lorsque la société mère détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entité exerce un contrôle en vertu de droits juridiques ou contractuels ou un contrôle de fait. Cette modification de convention comptable donnera lieu à la consolidation de certaines entités qui n'étaient pas consolidées selon les PCGR en raison de nos droits juridiques ou contractuels de contrôler ces entités, selon la définition qu'en font les IFRS. La modification donnera également lieu à la déconsolidation de certaines entités que nous consolidons actuellement selon le modèle de consolidation des EDDV.

#### *Coentreprises*

L'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») examine actuellement l'exposé-sondage 9, intitulé « Partenariats » (l'« ES 9 »), qui vise à modifier l'IAS 31, intitulée « Participations dans des coentreprises » (l'« IAS 31 ») et établissant les exigences actuelles en matière de comptabilisation des participations dans des coentreprises en vertu des IFRS. L'IASB a indiqué qu'il prévoit publier une nouvelle norme pour remplacer l'IAS 31 au quatrième trimestre de 2009, et nous prévoyons appliquer cette nouvelle norme dans nos états financiers de 2010 préparés conformément aux IFRS. Actuellement, en vertu des PCGR, nous comptabilisons proportionnellement les participations dans des coentreprises. L'ES 9 propose d'éliminer l'option de consolider proportionnellement les participations dans des entités contrôlées conjointement et d'exiger qu'une entité comptabilise sa participation, soit sa quote-part des retombées des activités d'un groupe d'actifs et de passifs soumis à un contrôle conjoint, selon la méthode de la mise en équivalence.

#### *Actifs biologiques*

Selon les IFRS, les terres d'exploitation forestière sont considérées comme des actifs biologiques et comptabilisées aux termes d'IAS 41, intitulée « Agriculture » (l'« IAS 41 »). Actuellement, conformément aux PCGR, nos terres d'exploitation forestière sont comptabilisées au coût, moins le cumul des diminutions d'actifs, lequel est fondé sur les montants liés à l'abattage. Les montants diminués sont comptabilisés dans le coût des biens vendus au moment de la vente. Conformément à l'IAS 41, les terres d'exploitation forestière seront évaluées à la juste valeur à la fin de chaque période comptable, moins les frais estimés du point de vente. La juste valeur est déterminée en fonction du prix du marché futur prévu des espèces semblables et de l'âge des terres d'exploitation forestière, moins les coûts de vente, après actualisation à la date de l'évaluation. Les variations de la juste valeur ou des frais du point de vente après la comptabilisation initiale sont comptabilisées en résultat au cours de la période à laquelle la variation est enregistrée.

#### *Stocks*

En vertu des PCGR et des IFRS, les parcs résidentiels sont comptabilisés au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette. Cependant, en vertu des IFRS, la valeur de réalisation nette est fondée sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs, lesquels ne sont pas actualisés en vertu des PCGR.

#### **Variations entre les IFRS et les PCGR – État des résultats**

Les paragraphes suivants présentent les variations importantes entre les PCGR et les IFRS qui ont une incidence sur le bénéfice net pour le semestre terminé le 30 juin 2009. Cette analyse a été préparée conformément à toutes les variations connues entre les IFRS et les PCGR en utilisant les conventions comptables qui devraient être appliquées par Brookfield lors de l'adoption des IFRS au moyen des normes qui devraient être en vigueur au moment de notre transition. Par conséquent, si des modifications étaient apportées aux conventions comptables devant être appliquées par Brookfield à l'adoption des IFRS, si de nouvelles normes étaient publiées et devaient être adoptées par Brookfield ou si des variations supplémentaires étaient repérées dans le cadre de la poursuite de notre évaluation des IFRS, les montants et les analyses ci-dessous pourraient être touchés. Nous n'avons pas terminé la sélection de certaines conventions.

#### *Propriétés commerciales*

Les IFRS autorisent la comptabilisation des immeubles de placement selon un modèle à la juste valeur en vertu d'IAS 40, intitulée « Immeubles de placement », laquelle exige que nous comptabilisions les gains et les pertes de bénéfice découlant d'un changement à la juste valeur d'immeubles de placement au cours de la période où survient le changement. Le bénéfice lié aux propriétés commerciales de toute période peut être supérieur ou inférieur à celui comptabilisé en vertu des PCGR selon que la juste valeur augmente ou diminue au cours de la période d'évaluation. En vertu du modèle à la juste valeur, la perte de valeur d'immeubles de placement, laquelle s'est élevée à 326 M\$ en vertu des PCGR pour le semestre terminé le 30 juin 2009, ne serait pas comptabilisée.

La transition vers les IFRS conjointement à l'utilisation du modèle à la juste valeur ferait en sorte que les soldes d'actifs incorporels historiques établis en vertu des PCGR relativement aux regroupements d'entreprises ne seraient plus comptabilisés et, par conséquent, ne seraient plus amortis dans les résultats en vertu des IFRS. De plus, les IFRS exigent que les revenus de location soient déterminés au moyen de la méthode de l'amortissement linéaire compte tenu de tous les revenus de location reçus depuis l'établissement du contrat de location, tandis qu'en vertu des PCGR, les revenus de location doivent être comptabilisés uniquement sur une base prospective après l'adoption de cette convention comptable aux fins des PCGR. Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, l'effet cumulatif de l'application de ces deux mesures différentes se traduirait, en vertu des IFRS, en une réduction du bénéfice net de 33 M\$, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle.

### Production d'énergie

La variation principale dans le bénéfice net lié à nos actifs de production d'énergie consiste en une perte de valeur additionnelle de 154 M\$ comptabilisée en vertu des IFRS relativement à l'augmentation de la valeur comptable des immobilisations corporelles qui sont comptabilisées à la juste valeur aux fins de la détermination du coût présumé lors de la transition vers les IFRS. L'augmentation de la perte de valeur est contrebalancée par une augmentation de 23 M\$ du produit lié à certaines ententes de vente d'énergie, lesquelles sont comptabilisées de façon nivelée sur la durée du contrat en vertu des PCGR et selon la comptabilité d'exercice en vertu des IFRS.

### Terres d'exploitation forestière

Nos terres d'exploitation forestière sont considérées comme des actifs biologiques et sont comptabilisées en vertu de l'IAS 41. À chaque période, nos terres d'exploitation forestière seront évaluées à la juste valeur, moins les frais estimés du point de vente, et les variations de la juste valeur seront constatées dans les résultats de la période au cours de laquelle elles surviennent. Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, une augmentation de la juste valeur de nos terres d'exploitation forestière, principalement attribuable à la croissance des arbres, déduction faite du nombre réel d'arbres abattus, a donné lieu à une augmentation du bénéfice en vertu des IFRS. En outre, la charge au titre de l'épuisement, laquelle constitue une composante du bénéfice net en vertu des PCGR, n'est pas comptabilisée en vertu des IFRS. Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, l'effet cumulatif de ces deux variations en vertu des IFRS se traduirait par une augmentation de 16 M\$ du bénéfice net en vertu des IFRS.

### Variations entre les IFRS et les PCGR – Flux de trésorerie liés à l'exploitation

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation constituent une mesure non définie par les PCGR et différent du bénéfice net. Cependant, ils constituent une mesure clé pour évaluer notre rendement financier. Par conséquent, le tableau suivant présente les principales variations connues jusqu'à maintenant qui auront une incidence sur les flux de trésorerie liés à l'exploitation pour le semestre terminé le 30 juin 2009 en vertu des IFRS :

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009 (EN MILLIONS)

Flux de trésorerie liés à l'exploitation d'après les résultats établis en vertu des PCGR	549 \$
Comptabilisation des contrats de location	(33)
Contrats de vente d'énergie	23
Stocks et coût des marchandises vendues	(2)
Autres	(1)
Flux de trésorerie liés à l'exploitation d'après les résultats établis en vertu des IFRS	536 \$

### 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 30 juin 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

##### i) 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.

##### ii) Stocks

En juin 2007, l'ICCA a publié le chapitre 3031, intitulé « Stocks », qui remplace le chapitre 3030 du même nom. Cette norme fournit des indications sur la détermination du coût des stocks et sa comptabilisation ultérieure en tant que charge, y compris toute dévaluation à la valeur nette de réalisation. Cette nouvelle norme a pris effet pour la société le 1<sup>er</sup> janvier 2008. L'adoption de cette nouvelle norme a eu pour incidence une réduction de 4 M\$ du solde d'ouverture des bénéfices non répartis.

## DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation durant le premier semestre de 2009 et les périodes correspondantes 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>0,26 \$</b>	0,25 \$	0,23 \$
Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel <sup>1</sup>	—	0,94	—
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	<b>0,21</b>	0,48	0,46
Séries 4 et 7	<b>0,21</b>	0,48	0,46
Série 8	<b>0,30</b>	0,67	0,48
Série 9	<b>0,45</b>	0,54	0,48
Série 10	<b>0,60</b>	0,71	0,63
Série 11	<b>0,57</b>	0,68	0,61
Série 12	<b>0,56</b>	0,67	0,59
Série 13	<b>0,21</b>	0,48	0,46
Série 14	<b>0,81</b>	1,76	1,66
Série 15	<b>0,16</b>	0,56	0,52
Série 17 <sup>2</sup>	<b>0,49</b>	0,59	0,52
Série 18 <sup>3</sup>	<b>0,49</b>	0,59	0,15
Série 21 <sup>4</sup>	<b>0,52</b>	—	—
Série 22 <sup>5</sup>	<b>0,11</b>	—	—
Titres privilégiés			
Échéant en 2050 <sup>6</sup>	—	—	0,01
Échéant en 2051 <sup>7</sup>	—	—	0,91

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. *Émises le 4 juin 2009.*

6. *Rachetés le 2 janvier 2007.*

7. *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	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
Total des produits d'exploitation	2 978 \$	2 651 \$	3 006 \$	3 216 \$	3 436 \$	3 210 \$	3 158 \$	2 219 \$
Honoraires gagnés	123	105	113	109	113	114	92	96
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes								
Propriétés commerciales	424	400	388	595	427	421	414	350
Production d'énergie	211	239	158	213	264	251	148	105
Infrastructures	16	40	68	36	44	48	33	54
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	95	23	(5)	62	119	64	115	40
Fonds spécialisés	35	39	49	32	119	104	233	16
Produits financiers et autres	222	169	212	247	148	318	343	319
	1 126	1 015	983	1 294	1 234	1 320	1 378	980
Charges								
Intérêts	452	415	447	535	475	527	510	454
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	166	159	160	167	148	165	141	108
Impôts exigibles	31	11	(47)	2	21	17	28	(6)
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	201	157	176	235	212	168	124	103
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b>	<b>276</b>	<b>273</b>	<b>247</b>	<b>355</b>	<b>378</b>	<b>443</b>	<b>575</b>	<b>321</b>
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	—	(17)	(11)	(21)	(19)	(10)	(5)
Amortissement	(300)	(329)	(355)	(333)	(328)	(314)	(294)	(250)
Éléments de réévaluation et autres éléments	(73)	(3)	(262)	104	(46)	(63)	(95)	(99)
Impôts futurs	97	2	545	(105)	3	18	35	11
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments qui précèdent	147	150	13	161	124	132	135	115
<b>Bénéfice net</b>	<b>147 \$</b>	<b>93 \$</b>	<b>171 \$</b>	<b>171 \$</b>	<b>110 \$</b>	<b>197 \$</b>	<b>346 \$</b>	<b>93 \$</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	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains</b>	<b>276 \$</b>	<b>273 \$</b>	<b>247 \$</b>	<b>355 \$</b>	<b>378 \$</b>	<b>443 \$</b>	<b>575 \$</b>	<b>321 \$</b>
Dividendes versés sur les actions privilégiées	9	8	9	11	12	12	12	13
<b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b>	<b>267 \$</b>	<b>265 \$</b>	<b>238 \$</b>	<b>344 \$</b>	<b>366 \$</b>	<b>431 \$</b>	<b>563 \$</b>	<b>308 \$</b>
<b>Capitaux propres ordinaires – valeur comptable</b>	<b>5 756 \$</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>Actions ordinaires en circulation</b>	<b>572,0</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>Par action ordinaire</b>								
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	0,46 \$	0,46 \$	0,41 \$	0,58 \$	0,62 \$	0,72 \$	0,94 \$	0,52 \$
Bénéfice net	0,24	0,15	0,27	0,27	0,17	0,31	0,56	0,13
Dividendes	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,12
Valeur comptable	10,44	9,09	8,92	10,20	11,14	10,93	11,63	11,16
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	17,07	13,78	15,27	27,44	32,54	26,83	35,67	38,50

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 :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Bénéfice net	147 \$	110 \$	240 \$	307 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(8)	(12)	(17)	(24)
Bénéfice net pour les actionnaires ordinaires	139 \$	98 \$	223 \$	283 \$
Moyenne pondérée – actions ordinaires	572	583	572	583
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	7	12	7	12
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	579	595	579	595

### Actions ordinaires émises et en circulation

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

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
En circulation au début	571,8	581,7	572,6	583,6
Émises (rachetées)				
Régime de réinvestissement des dividendes	—	—	0,1	—
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction	0,2	2,7	0,8	2,9
Offres de rachat d'actions	—	(0,6)	(1,5)	(2,7)
En circulation à la fin	572,0	583,8	572,0	583,8
Options non exercées	36,2	27,9	36,2	27,9
Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin	608,2	611,7	608,2	611,7

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 594 M\$ au 30 juin 2009 (446 M\$ au 31 décembre 2008), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 5 756 M\$ au 30 juin 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 7 août 2009, 571 905 486 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 30 JUIN 2009 (EN MILLIONS)	Total des actifs sous gestion			Participations des co-investisseurs	
	Actifs	Capital net investi	Capital engagé <sup>1</sup>	Capital net investi	Capital engagé
<b>Fonds non cotés et émetteurs spécialisés</b>					
<b>Propriétés principales et à valeur ajoutée</b>					
Principaux immeubles de bureaux américains <sup>2</sup>	7 626 \$	1 777 \$	1 950 \$	999 \$	1 025 \$
Principaux immeubles de bureaux canadiens <sup>2</sup>	1 380	827	827	566	566
Fonds Multiplex <sup>3</sup>	1 834	896	968	654	726
Infrastructures	—	—	650	—	150
Terres d'exploitation forestière	3 576	1 458	2 174	1 037	1 348
Transport	2 885	1 494	1 494	1 231	1 231
Crédit-relais	671	671	702	494	497
Fonds de financement immobilier	2 451	1 556	1 867	1 268	1 488
Brookfield Real Estate Services Fund	129	84	84	63	63
	20 552	8 763	10 716	6 312	7 094
<b>Placements destinés à des occasions et placements en titres de capitaux propres privés</b>					
Propriétés de commerce de détail au Brésil	1 618	263	830	348	610
Occasion dans le secteur de l'immobilier	1 288	304	516	192	292
Propriétés résidentielles – É.-U. <sup>4</sup>	1 108	309	309	200	200
Restructuration	1 622	912	1 173	462	637
Autres	—	—	169	—	69
	5 636	1 788	2 997	1 202	1 808
	26 188	10 551	13 713	7 514	8 902
<b>Titres cotés en Bourse</b>					
Fonds d'actions	3 086	3 086	3 086	3 086	3 086
Fonds de titres à revenu fixe	15 870	15 736	15 736	15 736	15 736
	18 956	18 822	18 822	18 822	18 822
Total des actifs porteurs d'honoraires/de capital	45 144	29 373	32 535	26 336 \$	27 724 \$
<b>Actifs sans honoraires détenus directement</b>					
Principaux immeubles de bureaux – Amérique du Nord <sup>2</sup>	9 345	1 765	1 765		
Principaux immeubles de bureaux – Royaume-Uni	1 164	200	200		
Principaux immeubles de bureaux – Australie	3 316	1 907	1 907		
Propriétés résidentielles – Canada <sup>2</sup> /Brésil/Australie	3 623	836	836		
Production d'énergie – Amérique du Nord	6 951	1 615	1 615		
Autres	12 596	7 768	7 768		
	36 995	14 091	14 091		
	82 139 \$	43 464 \$	46 626 \$		

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

## BILANS CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)

(EN MILLIONS)	Note	30 juin 2009	31 décembre 2008
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1 532 \$	1 242 \$
Actifs financiers		782	787
Placements		737	890
Débiteurs et autres		7 566	6 906
Actifs incorporels		1 600	1 632
Écart d'acquisition		2 194	2 011
Actifs d'exploitation			
Immobilisations corporelles	4	38 542	36 765
Titres		951	1 303
Prêts et effets à recevoir		2 068	2 061
		<b>55 972 \$</b>	<b>53 597 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>			
Emprunts généraux		2 241 \$	2 284 \$
Emprunts sans recours			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises		23 483	22 889
Emprunts de filiales		5 339	5 102
Créditeurs et autres passifs		8 854	8 904
Passifs incorporels		810	891
Titres de capital		1 494	1 425
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets		6 851	6 321
Capitaux propres			
Capitaux propres privilégiés		1 144	870
Capitaux propres ordinaires	5	5 756	4 911
		<b>55 972 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

Au nom du conseil,



Robert J. Harding, FCA, administrateur



Marcel R. Coutu, administrateur

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i>	<i>Trimestres terminés les 30 juin</i>		<i>Semestres terminés les 30 juin</i>	
<i>EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION</i>	<b>2009</b>	<i>2008</i>	<b>2009</b>	<i>2008</i>
Total des produits d'exploitation	<b>2 978 \$</b>	3 436 \$	<b>5 629 \$</b>	6 646 \$
Honoraires gagnés	<b>123</b>	113	<b>228</b>	227
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes				
Propriétés commerciales	<b>424</b>	427	<b>824</b>	848
Production d'énergie	<b>211</b>	264	<b>450</b>	515
Infrastructures	<b>16</b>	44	<b>56</b>	92
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	<b>95</b>	119	<b>118</b>	183
Fonds spécialisés	<b>35</b>	119	<b>74</b>	223
	<b>904</b>	1 086	<b>1 750</b>	2 088
Placements et autres produits	<b>222</b>	148	<b>391</b>	466
	<b>1 126</b>	1 234	<b>2 141</b>	2 554
Charges				
Intérêts débiteurs	<b>452</b>	475	<b>867</b>	1 002
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	<b>166</b>	148	<b>325</b>	313
Impôts sur les bénéfices exigibles	<b>31</b>	21	<b>42</b>	38
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	<b>201</b>	212	<b>358</b>	380
	<b>276</b>	378	<b>549</b>	821
Autres éléments				
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	<b>—</b>	(21)	<b>—</b>	(40)
Amortissement	<b>(300)</b>	(328)	<b>(629)</b>	(642)
Dotation aux provisions et autres	<b>(73)</b>	(46)	<b>(76)</b>	(109)
Impôts futurs	<b>97</b>	3	<b>99</b>	21
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	<b>147</b>	124	<b>297</b>	256
Bénéfice net	<b>147 \$</b>	110 \$	<b>240 \$</b>	307 \$
Bénéfice net par action ordinaire				
Dilué	<b>0,24 \$</b>	0,17 \$	<b>0,39 \$</b>	0,48 \$
De base	<b>0,24 \$</b>	0,17 \$	<b>0,39 \$</b>	0,49 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i> EN MILLIONS	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Bénéfices non répartis au début	4 356 \$	4 390 \$	4 361 \$	4 867 \$
Modifications de conventions comptables	—	—	—	(11)
Bénéfice net	147	110	240	307
Coûts liés à l'émission d'actions privilégiées	(8)	—	(8)	—
Distributions aux actionnaires – actions privilégiées	(9)	(12)	(17)	(24)
– actions ordinaires	(75)	(76)	(150)	(690)
Montant payé en excédent de la valeur comptable d'actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	—	(14)	(15)	(51)
	<b>4 411 \$</b>	<b>4 398 \$</b>	<b>4 411 \$</b>	<b>4 398 \$</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT ÉTENDU

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i> EN MILLIONS	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Bénéfice net	147 \$	110 \$	240 \$	307 \$
Autres éléments du résultat étendu				
Écart de conversion	610	174	671	269
Titres disponibles à la vente	54	(74)	33	(103)
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie	33	6	74	(92)
Impôts futurs sur les éléments ci-dessus	18	8	3	40
	<b>715</b>	<b>114</b>	<b>781</b>	<b>114</b>
Résultat étendu	<b>862 \$</b>	<b>224 \$</b>	<b>1 021 \$</b>	<b>421 \$</b>

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

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i> EN MILLIONS	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Solde au début	(704) \$	445 \$	(770) \$	445 \$
Autres éléments du résultat étendu	715	114	781	114
Solde à la fin	<b>11 \$</b>	<b>559 \$</b>	<b>11 \$</b>	<b>559 \$</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON VÉRIFIÉ)

EN MILLIONS

Trimestres terminés les 30 juin

Semestres terminés les 30 juin

	2009	2008	2009	2008
Activités d'exploitation				
Bénéfice net	147 \$	110 \$	240 \$	307 \$
Ajusté au titre des éléments hors trésorerie suivants :				
Amortissement	300	328	629	642
Impôts futurs et autres provisions	(24)	43	(23)	88
Part des actionnaires sans contrôle des éléments hors trésorerie	(147)	(124)	(297)	(256)
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	21	—	40
	276	378	549	821
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres	(115)	(78)	(553)	(116)
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribuée	154	157	264	275
	315	457	260	980
Activités de financement				
Emprunts généraux, déduction faite des remboursements	(102)	(35)	(80)	358
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements	(160)	155	(25)	(58)
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements	13	112	93	119
Capitaux provenant de la part des actionnaires sans contrôle	68	81	138	155
Émission de titres de capital social	—	143	—	143
Émission d'actions privilégiées de la société	266	—	266	—
Émission d'actions privilégiées de filiales	2	—	2	—
Rachats d'actions ordinaires, déduction faite des émissions	3	6	(11)	(50)
Émission d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats	7	(9)	61	(11)
Distributions aux actionnaires	(84)	(88)	(167)	(169)
	13	365	277	487
Activités d'investissement				
Placement dans des actifs d'exploitation ou vente de ces actifs, montant net				
Propriétés commerciales	(79)	(4)	(175)	(197)
Production d'énergie	(39)	(281)	(85)	(385)
Infrastructures	227	(68)	142	(78)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	(52)	(528)	(151)	(547)
Titres et prêts	157	112	304	11
Actifs financiers	10	(1)	8	(40)
Placements	(11)	(71)	(7)	(194)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions	(6)	43	(205)	(11)
Autres immobilisations corporelles	(32)	(59)	(78)	(55)
	175	(857)	(247)	(1 496)
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Augmentation (diminution)	503	(35)	290	(29)
Solde au début	1 029	1 567	1 242	1 561
Solde à la fin	1 532 \$	1 532 \$	1 532 \$	1 532 \$

## 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 CONVENTIONS COMPTABLES

#### i) *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 la 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 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.

#### ii) *Stocks*

En juin 2007, l'ICCA a publié le chapitre 3031, intitulé « Stocks », qui remplace le chapitre 3030 du même nom. Cette norme fournit des indications sur la détermination du coût des stocks et sa comptabilisation ultérieure en tant que charge, y compris toute dévaluation à la valeur nette de réalisation. Cette nouvelle norme a pris effet pour la société le 1<sup>er</sup> janvier 2008. L'adoption de cette nouvelle norme a eu pour incidence une réduction de 4 M\$ du solde d'ouverture des bénéfices non répartis.

### 2. MODIFICATION FUTURE DE CONVENTIONS COMPTABLES

#### *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 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

(EN MILLIONS)	30 juin 2009	31 décembre 2008
Propriétés commerciales	20 500 \$	19 274 \$
Production d'énergie	5 249	4 954
Infrastructures	2 904	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	7 903	7 666
Autres immobilisations corporelles	1 986	1 992
	<b>38 542 \$</b>	<b>36 765 \$</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 :

(EN MILLIONS)	30 juin 2009	31 décembre 2008
Actions ordinaires de catégories A et B	1 282 \$	1 278 \$
Surplus d'apport	52	42
Bénéfices non répartis	4 411	4 361
Cumul des autres éléments du résultat étendu	11	(770)
Capitaux propres ordinaires	<b>5 756 \$</b>	<b>4 911 \$</b>
<i>NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION</i>		
Actions ordinaires de catégorie A	571 873 486	572 479 652
Actions ordinaires de catégorie B	85 120	85 120
	<b>571 958 606</b>	<b>572 564 772</b>
Options non exercées	36 251 719	27 761 269
Total des actions ordinaires – après dilution	<b>608 210 325</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, ou, dans certaines circonstances, au cours moyen pondéré en fonction du volume pour les cinq jours précédant la date de l'attribution.

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la société a attribué 10,0 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen de 14,19 \$ l'action. 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		Produits		Actif	
	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin		30 juin 2009	31 déc. 2008
	2009	2008	2009	2008		
États-Unis	1 377 \$	1 594 \$	2 765 \$	3 122 \$	28 441 \$	28 203 \$
Canada	539	637	1 033	1 310	10 623	10 757
Australie	483	679	704	1 268	6 732	6 031
Brésil	377	276	588	559	6 971	5 749
Europe	189	86	362	131	2 137	1 901
Autres	13	164	177	256	1 068	956
	<b>2 978 \$</b>	<b>3 436 \$</b>	<b>5 629 \$</b>	<b>6 646 \$</b>	<b>55 972 \$</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 30 juin 2009		Trimestre terminé le 30 juin 2008		Semestre terminé le 30 juin 2009		Semestre terminé le 30 juin 2008		30 juin 2009	31 décembre 2008
	Bénéfice		Bénéfice		Bénéfice		Bénéfice		Actif	Actif
	Produits	net	Produits	net	Produits	net	Produits	net		
Actifs sous gestion	123 \$	20 \$	113 \$	26 \$	228 \$	23 \$	227 \$	48 \$	— \$	— \$
Immeubles										
commerciaux	719	28	725	4	1 391	29	1 463	(7)	22 227	20 983
Production d'énergie	299	135	362	32	600	235	701	110	6 951	6 473
Infrastructures	107	(5)	149	17	210	(6)	298	23	4 201	4 413
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	801	(15)	1 062	33	1 290	(13)	1 828	48	11 601	10 644
Fonds spécialisés	450	(7)	584	61	883	(16)	1 126	96	3 957	3 939
Trésorerie, actifs financiers et autres	479	(9)	441	(63)	1 027	(12)	1 003	(11)	7 035	7 145
<b>Total</b>	<b>2 978 \$</b>	<b>147 \$</b>	<b>3 436 \$</b>	<b>110 \$</b>	<b>5 629 \$</b>	<b>240 \$</b>	<b>6 646 \$</b>	<b>307 \$</b>	<b>55 972 \$</b>	<b>53 597 \$</b>

Pour le semestre, les impôts recouvrés en espèces se sont établis à 5 M\$ (impôts versés en espèces de 40 M\$ en 2008) et ont été inclus dans les impôts sur les bénéfices exigibles. Les intérêts versés en espèces ont totalisé 931 M\$ (991 M\$ en 2008).

## 8. ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DU BILAN

Le 6 juillet 2009, Énergie renouvelable Brookfield Inc. a approuvé la vente d'essentiellement toutes ses activités de production d'énergie renouvelable canadiennes au Fonds de revenu Great Lakes Hydro pour une contrepartie totale de 945 M\$ CA. À la clôture de l'opération, le produit s'élèvera à un montant de 565 M\$ CA en billets et en espèces, et le solde sera constitué de parts du Fonds de revenu Great Lakes Hydro. La société maintiendra sa participation existante de 50 % dans le Fonds de revenu Great Lakes Hydro.

# 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)

## 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	
Série 22	BAM.PR.P	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, 21 et 22	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Quinzième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre

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

## 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.

## 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  
Télé. : 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  
Télé. : 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  
Télé. : 61-2-9256-5001

### Londres – Royaume-Uni

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

### Hong Kong

Lippo Centre, Tower Two  
26/F, 2601  
89 Queensway, Hong Kong  
Tél. : 852-2810-4538  
Télé. : 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  
Télé. : 55 (21) 3527-7799

### Dubaï – Émirats arabes unis

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

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

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA

