

[www.brookfield.com](http://www.brookfield.com) NYSE : BAM  
TSX : BAM.A  
EURONEXT : BAMA

<i>EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION</i>	<i>Trimestres terminés les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	520 \$	355 \$	1 069 \$	1 176 \$
– par action	0,88	0,58	1,80	1,92
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$
– par action	0,17	0,27	0,56	0,75

## Message aux actionnaires

### APERÇU

Les 12 derniers mois ont été, pour les investisseurs, l'une des périodes les plus intéressantes des 50 dernières années (au moins) en ce qui a trait aux marchés financiers. Si l'on exclut les perturbations extrêmes, exacerbées par les questions de liquidité et la fin d'une période de plusieurs années où les marchés du crédit ont été extrêmement robustes, les facteurs économiques fondamentaux se manifestent de la façon prévue à l'intérieur du cycle économique, dans la plupart des régions et des catégories d'actifs dans lesquelles nous investissons. Heureusement, il semble que nous soyons actuellement en phase de reprise.

Malgré cet environnement difficile, nous avons enregistré de bons résultats pour le trimestre et généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 520 M\$, ce qui se compare avantageusement aux 355 M\$ enregistrés l'exercice précédent. Nous avons enregistré ces résultats en partie grâce à la cession d'une partie de nos investissements dans des centrales canadiennes de production d'énergie et, bien que nos activités produisent généralement le rendement attendu, actuellement, nous ne générons pas une croissance des bénéfices exceptionnelle.

Notre position en matière de liquidités est solide et nous avons continué d'affecter des capitaux à des placements qui, selon nous, produiront des rendements à long terme au-dessus de la moyenne. La solidité de notre rendement d'exploitation et de nos liquidités ainsi que la reprise des marchés financiers nous ont permis de mettre l'accent sur diverses occasions de placement, au cours des derniers mois.

### OBTENIR DU FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS INSTITUTIONNELS ET PUBLICS

En 2009, et plus particulièrement au troisième trimestre, nous avons réalisé plusieurs projets en vue de rassembler du financement. Au cours de l'exercice, nous avons rassemblé des capitaux externes totalisant près de 12 G\$ à des fins de placement, ce qui devrait nous permettre d'acquérir des actifs au cours de la dernière phase de ce cycle du marché. L'accès à ces capitaux d'importance nous classe parmi un groupe restreint d'investisseurs qui ont le capital et les ressources humaines nécessaires à l'exécution éventuelle d'opérations de recapitalisation d'envergure mondiale.

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Capitaux externes rassemblés</i>
<b>Énergie et infrastructure</b>	
Financement privé	1 200 \$
Émissions – marchés publics (trois placements)	2 000
Émissions de titres de créance	1 000
<b>Immobilier</b>	
Financement privé	4 000
Émissions – marchés publics (deux placements)	800
Émissions de titres de créance et d'actions privilégiées	800
<b>Cas particuliers</b>	
Financement privé	1 200
<b>Sociétés et autres</b>	1 000
	<b>12 000 \$</b>

Nous nous estimons très chanceux d'avoir accès à de nombreuses sources de capitaux actuellement, considérant la situation actuelle des marchés financiers. Dans certains cas, la disponibilité du capital est une malédiction; dans d'autres, une bénédiction. Aujourd'hui, nous croyons que cette disponibilité nous procure un avantage stratégique de taille, et nous nous en réjouissons. Nous croyons que nous disposons de cet accès pour les raisons suivantes :

- 1) Nos activités ne présentent pas de lacunes de rendement qui seraient des sources de distraction pour nous. Nous n'avons pas à investir du temps pour expliquer le pourquoi de ces lacunes à nos partenaires d'investissement actuels ou prospectifs;
- 2) Nous avons recours à un financement prudent et nous investissons dans des catégories d'actifs qui produisent des flux de trésorerie élevés récurrents et qui augmentent avec le temps. Compte tenu du contexte économique, nous croyons que ce sont des placements intéressants pour les particuliers et les investisseurs institutionnels;
- 3) Pendant de nombreuses années, nous avons investi dans notre capacité d'attirer et de gérer les capitaux institutionnels. Nous avons donc bâti de solides relations avec un grand nombre d'investisseurs souverains et institutionnels à l'échelle mondiale afin de rassembler des capitaux privés;
- 4) Nous avons investi dans différents marchés géographiques stables et nous avons accès aux marchés de la dette publique et des titres de capitaux propres de chacune de ces régions. Les principaux marchés dans lesquels nous investissons et émettons des titres sont les États-Unis, le Canada, le Brésil, l'Australie et le Royaume-Uni.

Plusieurs autres initiatives sont actuellement en cours en vue de réunir des capitaux publics et privés. Nous devrions ainsi être en mesure d'investir en toute confiance durant la phase de reprise, ce qui, selon nous, se traduira par des rendements à long terme exceptionnels.

## **PRIORITÉS POUR 2010**

Nous avons toujours six priorités sur le plan d'exploitation, lesquelles sont sensiblement les mêmes que celles que nous avons établies il y a deux ans. Cependant, nous les avons reclassées en fonction de la vision du monde que nous avons aujourd'hui, et nous le ferons de nouveau si la conjoncture l'exige :

- 1) Nous établir comme promoteur de choix pour les opérations d'acquisition, en nous appuyant sur nos capacités d'exploitation, notre réputation auprès des investisseurs institutionnels et notre capacité à engager des capitaux;
- 2) Établir des relations avec des clients afin de réaliser des objectifs de placement communs;
- 3) Protéger nos activités et les faire croître à l'interne en nous efforçant constamment d'accroître la valeur de nos actifs;
- 4) Générer des liquidités à partir de nos actifs non stratégiques, et proroger l'échéance de nos dettes avant la date d'échéance prévue;
- 5) Maintenir une flexibilité financière et d'exploitation optimale afin de nous placer en position de croissance lorsque les marchés remonteront;
- 6) Racheter les participations détenues par des tiers dans nos actifs à un prix moins élevé que la valeur liquidative, en raison du point de vue différent de ces tiers quant à la valeur à long terme.

À la fin de 2008 et au début de 2009, nous avons principalement mis l'accent sur les quatre dernières priorités. Maintenant que nous avons remis de l'ordre dans nos activités et que les marchés financiers se stabilisent, nous avons commencé à envisager de nouvelles acquisitions et nous avons fait de cet objectif notre priorité première, et nous y consacrerons la majeure partie de notre attention au cours des 12 prochains mois. Nous nous sommes donc engagés à acquérir un portefeuille substantiel d'actifs d'infrastructure au cours du dernier mois, une opération que nous décrivons plus en détails ci-après.

## **OPÉRATIONS D'INFRASTRUCTURE**

Il y a sept ans, nous avons entrepris d'étendre notre présence dans le secteur de l'infrastructure et de diversifier nos placements, au lieu de les concentrer dans la production d'hydroélectricité. Nous avons acquis un certain nombre de réseaux de transport d'électricité et de terrains forestiers privés de haute qualité. Cependant, il y a quatre ans, alors que de nombreux nouveaux investisseurs s'intéressaient au secteur de l'infrastructure, il est devenu beaucoup plus difficile, voire presque impossible, d'acquérir des actifs à des prix intéressants. En rétrospective, nous constatons que cette situation a été causée par le fait que nos stratégies de gestion du risque exigent que les équipes responsables des placements n'aient recours qu'à des emprunts de première qualité et financent les actifs selon un modèle à flux de trésorerie actualisés à long terme, en posant l'hypothèse que les actifs seront détenus indéfiniment.

Tout le monde connaît la suite. Trop de capital, beaucoup de marchés conclus au moyen d'emprunts trop importants, des actifs de moindre qualité vendus à des prix extrêmes. Aujourd'hui, nous croyons que ceux qui disposent de capitaux ont l'occasion d'aider les institutions financières à recapitaliser des portefeuilles d'actifs de qualité qui ont été achetés avec un financement excessif. Dans ce contexte, nous disposons de trois atouts : le savoir-faire nécessaire pour maximiser la valeur des actifs, les spécialistes en restructuration qui sauront gérer ces cas compliqués et les capitaux à investir.

Un bon exemple de cette situation : récemment, nous avons été le promoteur de la recapitalisation des actifs d'environ 8 G\$ détenus par Babcock & Brown Infrastructure (« BBI »). Notre plan, approuvé par la direction, le conseil d'administration et leur syndicat financier, a été soumis à l'approbation des porteurs de titres. Comme le projet doit encore être approuvé, nous ne pouvons donner trop de détails au sujet de cette occasion. Je me contenterai de vous dire qu'actuellement, nous croyons qu'il s'agit d'un excellent placement et lorsque l'opération sera conclue, je vous expliquerai pourquoi.

Si l'opération est approuvée, nous obtiendrons la propriété exclusive du troisième port en propriété franche en importance au Royaume-Uni; une participation de 50 % dans le plus important terminal d'exportation de charbon au monde, situé dans le nord-est de l'Australie, et une participation d'environ 40 % dans Prime Infrastructure (nouvelle dénomination sociale). Prime, qui conservera son inscription à la cote de l'Australian Stock Exchange, détient des actifs d'infrastructure d'une valeur approximative de 5 G\$, y compris un réseau ferroviaire d'environ 5 000 km, la participation restante de 50 % dans le terminal d'exportation de charbon mentionné précédemment, une participation de 26 % dans un pipeline de LGN de 15 000 km aux États-Unis, des participations dans un portefeuille de ports européens ainsi que divers réseaux de transport de gaz et d'électricité en Nouvelle-Zélande, en Australie et au Royaume-Uni. Une fois l'opération conclue, les actifs recapitalisés présenteront un ratio prêt-valeur favorable de moins de 70 %, une couverture efficace des flux de trésorerie et des perspectives de croissance intéressantes. Nous pourrions également intégrer les équipes expérimentées de gestion et d'exploitation de BBI aux nôtres, ce qui élargira d'autant notre équipe de direction, qui pourra ainsi faire croître la valeur de nos activités actuelles et créer de nouvelles occasions de croissance.

Nous nous sommes engagés à parrainer la recapitalisation de BBI, mais l'opération sera réalisée en grande partie par l'entremise de Brookfield Infrastructure, qui est sur le point de conclure un placement d'unités pour un montant de 950 M\$. Nous avons souscrit des unités pour un montant de 435 M\$ dans le cadre de ce placement. Ce montant couvre la majeure partie de notre obligation de 1,1 G\$ à l'égard de la restructuration de BBI, le reste proviendra de nos clients institutionnels.

## **LES INFRASTRUCTURES À TITRE DE CATÉGORIE D'ACTIFS**

Au cours des trois derniers exercices, les actifs liés aux infrastructures ont fourni, et de loin, le rendement attendu. À quelques exceptions près, ils ont bien résisté à la conjoncture et ont continué de générer des flux de trésorerie. Malheureusement, beaucoup des nouveaux investisseurs ayant accédé au marché dans les quatre dernières années ont commis au moins une des trois erreurs fatales, soit 1) payer trop cher; 2) s'appuyer sur des hypothèses de croissance trop élevées; ou 3) la pire de toutes, se servir à outrance de l'effet de levier de l'endettement. De nombreux propriétaires d'actifs liés aux infrastructures se sont ainsi retrouvés en difficulté financière, ce qui a contribué à ternir la réputation des infrastructures à titre de catégorie d'actifs aux yeux de beaucoup d'investisseurs. À notre avis, cette réputation n'est pas méritée. Nous croyons en effet que lorsque l'affectation du capital et la formulation des hypothèses de prise ferme sont faites adéquatement, ces actifs représentent l'un des investissements les plus attrayants pour les investisseurs institutionnels au chapitre du « rendement réel ».

Nous concentrons actuellement nos efforts à la recherche d'actifs solides sur lesquels l'effet de levier a été utilisé de façon excessive par leur propriétaire. Notre objectif est d'aider les propriétaires et les institutions financières prêteuses en offrant des solutions quant à la résolution de certaines de ces situations financières. Selon nous, ce genre d'opération peut permettre d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne en raison des restructurations complexes qu'elles nécessitent ou du fait que seul un nombre restreint d'investisseurs dispose du capital nécessaire pour les entreprendre. De telles possibilités devraient continuer de se présenter pendant les 18 à 24 prochains mois, alors que les promoteurs et les créanciers en place tâcheront de gérer les exigences en matière d'atténuation de l'effet de levier de l'endettement, les échéances relatives à la dette et les violations des clauses restrictives.

Nous prévoyons que le financement privé d'infrastructures, qu'il s'agisse de nouvelles constructions ou d'actifs déjà existants, connaîtra un grand essor au cours de la prochaine décennie, et probablement au-delà. Notre vision repose sur la prémisse que les gouvernements de nombreux pays, mais particulièrement de nations développées, ont engagé des dépenses plus élevées que leurs ressources ne leur permettaient et qu'ils doivent désormais revenir à un niveau d'endettement raisonnable en vendant des actifs, afin de régler leurs importants déficits budgétaires. Une partie de la solution résidera probablement dans l'augmentation des impôts, mais nous sommes d'avis que nombre de gouvernements de nations endettées, qu'il s'agisse de gouvernements d'États ou fédéraux des États-Unis, du Royaume-Uni, ou d'ailleurs en Europe ou dans le monde, procéderont à la vente d'immobilisations afin d'obtenir les fonds nécessaires à la réduction de leur dette, ce qui entraînera une énorme croissance du marché des infrastructures.

Le gouvernement du Royaume-Uni fait depuis longtemps figure de proue en matière de privatisation des infrastructures. Son intention, annoncée récemment, d'obtenir 16 G£ au moyen de la privatisation d'infrastructures, incluant le tunnel sous la Manche et le Dartford Crossing, n'est que le début de cette nouvelle phase. Aux États-Unis, en raison de réticences politiques et historiques, les débuts de la privatisation ont été plutôt lents jusqu'ici. Mais cette tendance est sur le point d'être renversée, puisque les gouvernements américains d'États et fédéral n'ont désormais plus le choix d'entamer cette démarche, ou d'accélérer leurs propres programmes. Avec le peu d'options dont ils disposent pour assainir leurs finances, plusieurs gouvernements se verront contraints d'adopter cette solution.

Du point de vue du marché mondial des capitaux, l'aspect positif réside dans le fait que les privatisations aideront les nations endettées à redresser une partie de leurs difficultés financières. En effet, comme toute entreprise bien nantie en matière d'actifs, c'est en vendant certains des nombreux actifs dont ils disposent que les pays développés arriveront à mobiliser du capital. Ce faisant, les investissements locaux ou étrangers dans des titres publics des États-Unis et du Royaume-Uni seront essentiellement convertis en participations dans les capitaux propres des actifs liés aux infrastructures. Il en découlera, à notre avis, une réévaluation essentielle des biens durables. Selon nous, ces changements permettront aux investisseurs d'obtenir des rendements solides par rapport aux risques courus, ainsi qu'aux gouvernements de diminuer leurs dettes et d'alléger le fardeau fiscal des contribuables relativement aux infrastructures, rehaussant ainsi l'équité en matière de partage des coûts économiques de ces infrastructures pour l'ensemble de la société.

En résumé, comme le marché du financement privé des infrastructures n'en est encore qu'à ses premiers balbutiements, nous sommes d'avis qu'il constituera un secteur de croissance pour de nombreuses années à venir pour quiconque disposant de l'expertise opérationnelle et des ressources financières nécessaires. Nous prévoyons donc continuer de puiser dans les forces intrinsèques de notre entreprise pour étendre nos activités dans ce secteur.

#### **OCCASIONS VISANT DES PROPRIÉTÉS COMMERCIALES**

Un peu comme pour les infrastructures, un certain nombre d'occasions visant des propriétés commerciales découleront d'événements entraînant un besoin de refinancement. Étant donné le capital disponible, la présence mondiale et les capacités opérationnelles dont nous disposons, nous croyons être en mesure, dans les deux prochaines années, de profiter de une ou deux de ces occasions d'envergure.

De plus, même si la reprise du marché des capitaux a permis à beaucoup de sociétés immobilières de se renflouer d'elles-mêmes, un grand nombre se trouvent encore en difficulté et pourraient bientôt nécessiter un désendettement important. Celles dont le promoteur ne dispose pas des fonds nécessaires représentent pour nous des occasions intéressantes de participation à des refinancements.

Comme il a été mentionné, un certain nombre d'entités cotées en Bourse ont pu se servir des marchés des actions pour diminuer leur niveau d'endettement et respecter leurs échéances de remboursement à court terme, mais plusieurs sociétés fermées n'ont pas accès à des capitaux propres aussi facilement. Par ailleurs, les institutions financières détiennent toujours un volume élevé de prêts immobiliers douteux et elles pourraient considérer notre collaboration quant à la résolution de certains de leurs problèmes.

Enfin, la situation des niveaux d'endettement liés au secteur immobilier commercial est aggravée par la forte dépendance du marché américain au financement au moyen de titres adossés à des créances hypothécaires, jusqu'au début de 2008. La quasi-disparition de ce type de financement, au cours des 18 derniers mois, a créé un gouffre dans les possibilités de financement. Heureusement, nous n'avons pas beaucoup utilisé ce genre de financement dans le cadre de nos activités, optant plutôt pour du financement hypothécaire traditionnel dont les conditions offertes par plusieurs fournisseurs sont demeurées stables pour les actifs de qualité. Pour d'autres entreprises, toutefois, le financement au moyen de titres adossés à des créances hypothécaires a causé et continuera de causer des difficultés beaucoup plus importantes que celles qui seraient survenues si les prêts n'avaient pas été titrisés.

#### **MARCHÉS D'ÉLECTRICITÉ**

Le ralentissement économique et le déséquilibre des marchés nord-américains du gaz naturel ont entraîné une importante réduction des prix de l'électricité à court terme. Nous disposons heureusement d'une couverture à hauteur de 80 % grâce à des contrats à long terme de vente d'électricité et à des contrats financiers à court terme, mais la baisse des prix sur nos ventes d'électricité ne faisant pas l'objet de contrats a quand même eu une incidence négative sur les flux de trésorerie dégagés de nos activités de production d'énergie renouvelable au cours des derniers trimestres.

Nous sommes toutefois encouragés des effets qu'auront les récents développements en matière de traitement du Co<sub>2</sub> sur la valeur de l'énergie renouvelable produite, et nous continuons également de croire que les prix des combustibles fossiles poursuivront leur augmentation au fil du temps. Selon nous, les inquiétudes de plus en plus grandes relativement aux émissions de carbone combinées à la volonté d'atteindre une sécurité énergétique accrue et à l'augmentation graduelle des prix des

combustibles fossiles à long terme continueront d'encourager les gouvernements, les industries et les consommateurs d'adopter des politiques qui favorisent la production d'énergie renouvelable (dont l'hydroélectricité est le meilleur exemple) et d'autres formes de production d'électricité dites « vertes ». À long terme, tout cela est de bon augure pour nous.

Une des mesures prises par le gouvernement consiste à octroyer des contrats à long terme pour la production d'énergie renouvelable. Au cours des dernières années, nous avons conclu plusieurs contrats de ce type relativement à nos installations éoliennes et hydroélectriques, dont la valeur reflète la valeur à long terme de nos actifs. C'est dans cette perspective que nous travaillons actuellement à l'obtention d'un contrat à long terme pour notre production hydroélectrique ontarienne ne faisant l'objet d'aucun contrat, laquelle est d'environ 2 300 GWh par année. Le contrat que nous cherchons à obtenir comprendra un prix de base assorti d'une augmentation annuelle, ainsi que des versements additionnels au titre de la production en période de pointe et des services complémentaires.

Cette entente ferait passer de 50 % à 70 % notre volume de production faisant l'objet d'un contrat à long terme et réduirait le besoin, pour nous, de conclure des contrats à court terme, concrétisant ainsi un objectif que nous avons énoncé il y a quelques années.

## DEVICES

Comme nous vous l'avons expliqué dans notre dernier message, à titre d'investisseur à l'échelle mondiale, nos rendements peuvent être grandement affectés à court ou à long terme par les variations de change. Il s'agit d'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.

Nous nous intéressons parfois à une devise et couvrons une partie de son exposition. Heureusement, depuis le début de 2009, nous étions pratiquement entièrement non couverts, 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 neuf derniers mois, les réaligements de devises survenus au cours de cette période ayant ajouté environ 1,5 G\$ à la valeur sous-jacente de notre actif net.

En raison de ces variations phénoménales de devises étrangères par rapport au dollar américain, nous considérons actuellement la possibilité de couvrir certains de ces investissements en dollars américains. Nous n'avons pas de boule de cristal, mais nous avons déjà largement profité de la conjoncture et en vertu de l'analyse du rapport risque/rendement, nous sommes d'avis qu'il est préférable de simplement conserver une partie des « gains » réalisés. Cette opinion est renforcée par les sommets atteints par la plupart des devises par rapport au dollar américain, ce qui porte généralement à penser que nous approchons du point culminant du cycle de variation du dollar.

## RÉSUMÉ

Nous demeurons engagés à investir dans des actifs de grande qualité et faciles à comprendre qui fournissent un solide rendement des capitaux propres pour vous et vos partenaires d'investissement, tout en mettant continuellement l'accent sur la protection du capital investi contre la chute des cours. Notre principal objectif consiste à générer des flux de trésorerie par part plus élevés et, conséquemment, d'offrir une valeur intrinsèque supérieure à long terme.

Comme, à notre avis, nous en sommes à l'étape de la reprise de ce ralentissement économique, nous continuerons de miser sur la conjoncture pour acquérir des actifs qui devraient nous rapporter dans les années à venir.

En conclusion, sachez que si c'est moi qui signe ce message, je le fais, respectueusement, au nom de tous les membres de l'équipe de Brookfield. C'est nous qui, collectivement, produisons les résultats que vous attendez. N'hésitez pas à communiquer avec nous si vous souhaitez formuler des suggestions ou des commentaires, poser des questions ou partager des idées d'investissement.

L'associé directeur principal et chef de la direction,



J. Bruce Flatt  
Le 6 novembre 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 « parfois », « penser », « positionner », « protéger », « racheter », « compléter », « arriver », « offre », « fournir », « présager », « commencer », « surtout », « espérer », « mener », « engendrer », « s'assurer », « de plus en plus », « atteindre », « stratégie », « contracter », « avoir l'intention », « proroger », « projeter », « périodiquement », « permettre », « améliorer », « maintenir », « objectif », « poursuivre », « générer », « bâtir », « capitaliser », « créer », « principalement », « continuer », « croire », « habituellement », « s'attendre à », « potentiel », « essentiellement », « généralement », « anticiper », « but », « pouvoir », « estimer », « élargir », « d'habitude », « souvent », « planifié », « chercher à », « 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 rapporter 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, du rendement de nos activités, de notre capacité à utiliser les fonds mobilisés en 2009 pour acquérir des actifs dans le cycle économique actuel, de l'avantage stratégique que nous fournissons à différentes sources de capital, de notre capacité à faire augmenter les flux de trésorerie et la valeur intrinsèque au fil du temps, de l'attrait de nos catégories d'actifs pour les investisseurs particuliers et institutionnels, de notre capacité d'investir avec confiance pendant l'étape de la reprise du présent cycle économique, de notre capacité de générer des rendements à long terme, de notre capacité de nous positionner à titre de promoteur privilégié dans le cadre d'acquisitions, de notre capacité à bâtir des relations clients, de notre capacité à protéger nos activités et à générer une croissance interne de nos activités, de notre capacité de conserver une souplesse financière et opérationnelle maximale, de notre capacité de racheter les parts que détiennent des tiers dans nos actifs à une valeur moindre que la valeur de l'actif net, des efforts et de la priorité que nous accordons aux nouvelles acquisitions, de l'existence d'occasions visant à aider les propriétaires et les institutions financières prêteuses à refinancer des portefeuilles d'actifs de grande qualité acquis au moyen d'un financement trop élevé, de nos convictions, obligations et attentes quant à notre investissement potentiel dans Babcock & Brown Infrastructure (« BBI ») et à l'investissement de nos clients institutionnels à cet égard, des avantages possibles découlant de l'intégration des équipes de gestion et d'exploitation de BBI dans les nôtres, de nos convictions quant aux infrastructures à titre de catégorie d'actifs, des occasions qui se présentent et des objectifs que nous avons définis en matière de recherche d'actifs et de nos convictions quant aux rendements potentiels sur ces investissements, de nos convictions quant au marché du financement privé des infrastructures, y compris les privatisations d'infrastructures, les augmentations de financement et les hausses fiscales qui en résulteraient, de nos convictions relatives au marché mondial des infrastructures, de nos convictions quant au marché des propriétés commerciales, y compris les occasions de tirer profit des refinancements, de notre capacité d'aider les institutions financières aux prises avec des prêts immobiliers douteux, de notre utilisation du financement hypothécaire traditionnel et de notre accès à ce type de financement, de notre opinion sur le financement au moyen de titres adossés à des créances hypothécaires, de la probabilité qu'augmentent les prix des combustibles fossiles au fil du temps, de nos convictions quant aux politiques gouvernementales favorisant la production d'énergie renouvelable et d'autres formes de production d'électricité dites « vertes » et de leur incidence sur nos activités de production d'énergie, de notre capacité de conclure un contrat à long terme pour notre production hydroélectrique existante ne faisant l'objet d'aucun contrat et de son incidence sur nos activités de production d'énergie, de l'incidence des variations de change à court et à long terme sur nos rendements, de nos convictions et de nos pratiques en matière de couverture de nos investissements à l'extérieur des États-Unis, de notre capacité de profiter du présent cycle économique, des augmentations des prix prévues pour les surplus de production d'énergie renouvelable résultant des niveaux des réservoirs supérieurs à la moyenne, de l'expansion des activités de notre fonds de commerce de détail au Brésil, des variations possibles des hypothèses sur le taux de rendement établies à l'interne, de l'engagement de notre capital non investi dans de nouvelles occasions d'investissement, des impôts futurs, de l'attribution de fonds à des mandats spécialisés, de la stabilité de nos flux de trésorerie, de notre capacité d'investir et de poser les fondations du futur, de notre capacité de renforcer nos relations avec nos locataires, de notre capacité à obtenir des taux d'intérêt moins élevés, de notre capacité à tirer le maximum des prix de vente de l'énergie produite au cours des périodes de pointe au cours desquelles les tarifs sont les plus élevés, de notre capacité à tirer le maximum de valeur de nos activités liées au bois d'œuvre à long terme, des produits tirés de nos activités de transport prévus, de l'expansion de nos activités résidentielles au Brésil, de l'état d'avancement de nos projets d'aménagement de propriétés en cours en Amérique du Nord, en Australie, au Royaume-Uni et au Brésil, du réaménagement de trois propriétés situées à Washington D.C., des terrains résidentiels et des terres rurales que nous détenons à des fins d'aménagement, des rendements futurs tirés de nos activités de financement immobilier, des futurs honoraires tirés de notre consortium mondial en matière d'investissement immobilier, du capital géré qui découlera possiblement du refinancement de BBI, de nos liens relatifs à l'utilisation d'engagements en matière de liquidités et de capital conclues avec des partenaires, de la conclusion de transactions futures, de la création de valeur par des gains prévus sur les transactions, de la durée pendant laquelle nous détenons les actifs, de futures initiatives, du fait de générer des flux de trésorerie à long terme et de susciter des occasions de création de valeur pour nous et nos partenaires, de créer de la valeur pour les actionnaires en accroissant les flux de trésorerie, des futures expirations des baux de notre portefeuille de biens commerciaux, de notre production d'énergie renouvelable faisant l'objet de contrats, 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 la capacité, grâce à l'approche de la société en matière d'affaires, d'atténuer l'incidence de la conjoncture actuelle sur ses marges d'exploitation et ses gains sur placements, de nos convictions quant à la croissance future des produits et du bénéfice découlant de l'investissement de capital dans les activités d'exploitation existantes, de la capacité de notre entreprise à résister à la conjoncture à court terme ainsi qu'à investir et à croître pour le futur, de notre capacité à atteindre les objectifs de rendement à long terme en ce qui concerne la croissance des flux de trésorerie et la création de valeur et à continuer de faire croître la société en tant que gestionnaire d'actifs de renommée mondiale, 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 inférieurs, à maintenir ou à augmenter notre revenu net de location au cours des prochaines années, à attirer de nouveaux locaux pour remplir les bureaux vacants de notre secteur d'immeubles de bureaux, 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 Énergie renouvelable Brookfield, 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'achèvement de la mise en valeur de notre projet en contrepartie 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, des futures marges sur nos ventes résidentielles en Australie, de la date d'occupation et d'achèvement 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, 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, des futurs paiements en vertu d'arrangements contractuels qui prévoient des droits de liquidité éventuels en notre faveur, de jumeler des actifs à long terme avec des financements à long terme et de maintenir d'importantes liquidités, des prévisions au chapitre des prix du gaz naturel et de l'électricité durant le reste de 2009 et en 2010, 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 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 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 par ces activités, de l'apport des honoraires de gestion de base perçus, de la réduction de l'endettement dans certains 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 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 acquérir 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, 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 indue 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 locaux 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	7
Partie 2 Revue du rendement	9
Partie 3 Sources de financement et situation de trésorerie	44
Partie 4 Analyse des états financiers consolidés	53
Partie 5 Information supplémentaire	59

## 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 création de valeur pour nous et nos partenaires. Notre objectif est d'augmenter, au fil du temps, les flux de trésorerie tirés du capital que nous avons investi et d'accroître le bénéfice tiré de la gestion de ces actifs pour le compte de nos partenaires. Une description plus détaillée de notre stratégie d'affaires est fournie à la Partie 5 du rapport de gestion présenté dans notre rapport annuel 2008.

### Mode de présentation

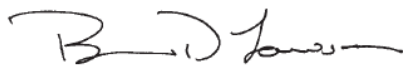
Nous avons organisé le présent rapport de gestion d'une manière qui concorde avec la façon dont nous exerçons nos activités. Nos activités sont organisées comme suit : le groupe de sociétés et les plateformes d'exploitation individuelles qui se concentrent sur des secteurs d'activité précis. Nous ventilons nos résultats financiers entre la gestion des actifs (c.-à-d. ce que nous gagnons à titre de gestionnaire d'actifs ou d'activités d'exploitation) et l'exploitation (c.-à-d., ce que nous gagnons à titre d'investisseur dans les actifs ou les activités d'exploitation). 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 l'actif est présenté déduction faite du passif et des parts des actionnaires sans contrôle relatifs à cet actif. De même, 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.

Nous présentons des rapprochements entre le mode de présentation du présent rapport de gestion et celui de nos états financiers consolidés. Plus particulièrement, nous effectuons un rapprochement entre les flux de trésorerie liés à l'exploitation et le bénéfice net à la page 14. Les tableaux des pages 56 à 58 présentent un rapprochement entre le mode de présentation utilisé dans nos états financiers consolidés et le mode de présentation utilisé aux présentes.

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, 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*  
6 novembre 2009



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

## PARTIE 2 – REVUE DU RENDEMENT

### Sommaire

Les faits saillants du troisième trimestre sont présentés ci-après :

- Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont totalisé 520 M\$ pour le troisième trimestre de 2009, soit 0,88 \$ par action, comparativement à 355 M\$ ou 0,58 \$ par action au troisième trimestre de 2008.
- Nous avons réuni des capitaux additionnels de 8 G\$ depuis la fin du deuxième trimestre, ce qui porte le total depuis le début de l'exercice à 12 G\$.
  - Les nouveaux financements et la monétisation d'actifs au cours du trimestre ont totalisé 1,8 G\$, y compris l'émission d'actions ordinaires et d'actions privilégiées pour les co-investisseurs, pour un montant de 800 M\$, dans le cadre de nos activités liées aux propriétés en Amérique du Nord, et la monétisation d'une participation de 49,9 % dans nos installations de production d'énergie renouvelable canadiennes, détenues directement, pour un montant additionnel de 500 M\$.
  - Les nouvelles garanties et les nouveaux engagements des co-investisseurs ont totalisé 7 G\$, dont une tranche de 4 G\$ correspond à un consortium immobilier de redressement, 1,2 G\$ correspond à un financement de débiteur en possession de ses biens et 260 M\$ correspond à un fonds d'infrastructures colombien.
- Nous avons investi 900 M\$ à des fins de création de valeur future, dans divers projets, notamment notre participation à l'émission d'actions ordinaires dans le cadre de nos activités liées à des propriétés en Amérique du Nord et l'augmentation du financement de nos activités liées à l'énergie renouvelable au Canada.

Après la fin du trimestre, nous avons annoncé l'adoption d'un plan de restructuration du capital pour Babcock & Brown Infrastructure (« BBI »), une société australienne cotée en Bourse exerçant ses activités dans le secteur des infrastructures et qui détient des participations de 8 G\$ AU dans un ensemble mondial diversifié d'actifs d'infrastructures de qualité. Le plan de restructuration du capital comprend un financement de 1,8 G\$ organisé par nous et au titre duquel nous nous sommes engagés à investir 1,1 G\$. Ce plan de restructuration du capital est soumis à l'approbation des actionnaires, appelés à voter le 16 novembre 2009 sur ce point. Pour financer une partie de notre engagement, nous avons récemment émis des titres de capitaux propres de Brookfield Infrastructure Partners pour un montant de 950 M\$, dont nous avons acquis une participation d'environ 435 M\$ et d'autres actionnaires ont acquis une participation de 515 M\$.

Le tableau qui suit présente un sommaire des valeurs sous-jacentes, du capital net investi et des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de nos activités pour les troisième 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 septembre 2009	31 décembre 2008	30 septembre 2009	30 septembre 2009	30 septembre 2008
Revenus tirés de la gestion d'actifs					157 \$	109 \$
Plateformes d'exploitation						
Propriétés commerciales	7 485 \$	5 451 \$	4 575 \$		176 \$	272 \$
Production d'énergie renouvelable	6 639	1 182	1 215		387	106
Infrastructures	974	745	761		9	27
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	3 313	4 315	3 334		54	62
Fonds spécialisés	903	992	870		14	(9)
Placements	701	656	704		(20)	3
Trésorerie et actifs financiers	1 073	1 503	1 073		85	178
Autres actifs	2 650	3 054	2 551		—	—
	23 738 \$	17 898 \$	15 083 \$		862 \$	748 \$
Passif						
Emprunts de la société/intérêts	2 284 \$	2 209 \$	2 284 \$		40 \$	41 \$
Emprunts des filiales/intérêts	733	786	733		22	18
Titres de capital/intérêts	1 425	1 616	1 425		23	23
Autres passifs/charges d'exploitation	3 267	2 848	2 654		184	161
	7 709	7 459	7 096		269	243
Structure du capital						
Part des co-investisseurs dans les activités <sup>2</sup>	3 228	3 044	2 206		73	150
Capitaux propres/flux de trésorerie liés à l'exploitation	12 801	7 395	5 781		520	355
	16 029	10 439	7 987		593	505
	23 738 \$	17 898 \$	15 083 \$		862 \$	748 \$
Par action						
— compte tenu du passif d'impôts futurs	20,62 \$	11,32 \$	8,92 \$		0,88 \$	0,58 \$
— compte non tenu du passif d'impôts futurs	24,32 \$					

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

<sup>2</sup> Comprend les activités de Brookfield Properties Corporation.

## Flux de trésorerie liés à l'exploitation

Le tableau qui suit présente un sommaire de nos flux de trésorerie liés à l'exploitation pour les troisièmes trimestres de 2009 et de 2008 :

<i>TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>Écart</i>
Exclusion faite des gains sur cession importants	174 \$	275 \$	(101) \$
Gains de réalisation	346	80	266
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	520 \$	355 \$	165 \$

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont augmenté, passant d'un total de 165 M\$ à un total de 520 M\$. Si l'on ne tient pas compte des gains de réalisation, les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont diminué de 101 M\$ par rapport au troisième trimestre de 2008. Les principales raisons de l'écart entre les deux trimestres sont les suivantes :

- L'apport des propriétés commerciales a augmenté de 68 M\$ par rapport au troisième trimestre de 2008, ce qui traduit la hausse des revenus de location nets et la baisse des frais financiers;
- L'apport de notre secteur de la production d'énergie renouvelable a diminué de 65 M\$, en raison principalement de l'incidence de la baisse des prix de l'électricité au comptant sur l'énergie ne faisant pas l'objet de contrats;
- Les gains de placement réalisés sur les actifs de trésorerie et les actifs financiers ont été inférieurs d'environ 100 M\$ pour le trimestre considéré.
- Notre secteur de la production d'énergie renouvelable comprend des gains de réalisation de 346 M\$ tirés de la monétisation partielle d'installations de production d'énergie renouvelable canadiennes, détenues directement. Le gain de réalisation de 80 M\$ enregistré en 2008 provient de la vente d'une participation partielle dans un complexe de bureaux à Toronto compris dans notre secteur des propriétés commerciales.

Une analyse sommaire de nos résultats d'exploitation du troisième trimestre figure ci-après. Pour de plus amples renseignements, il y a lieu de se référer à la rubrique intitulée « Plateformes d'exploitation ».

Les propriétés commerciales ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets, compte non tenu des gains de réalisation, de 176 M\$ au troisième trimestre de 2009 et de 108 M\$ en 2008. Cette augmentation de 68 M\$ comprend une augmentation de 7 M\$ des loyers tirés des propriétés existantes, ce qui représente une hausse de 2 %, le reste étant dû en grande partie à l'incidence de la baisse des taux d'intérêt sur la dette à taux variable. Nous avons loué 3,2 millions de pieds carrés au sein de notre portefeuille nord-américain au cours des neuf premiers mois de 2009, à un loyer moyen de 19,68 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 16,38 \$ le pied carré. Le portefeuille mondial continue d'afficher un bon taux d'occupation, lequel s'établit globalement à 96 %, une durée moyenne des baux de 7,4 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 1 % de notre espace pour le reste de 2009, à 4 % pour 2010 et à 6 % pour 2011.

Notre secteur de la production d'énergie renouvelable a dégagé des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 387 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 106 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Les résultats du trimestre considéré comprennent un gain de réalisation de 347 M\$ tiré de la vente d'actifs d'électricité détenus directement situés en Ontario et enregistré dans notre Fonds Énergie renouvelable, dans lequel nous détenons une participation de 50,1 %. Le temps inhabituellement frais et le ralentissement économique ont donné lieu à des prix au comptant moins élevés qu'il était prévu pour le trimestre, ce qui a entraîné une diminution de 53 M\$ des flux de trésorerie avant prise en compte des frais de financement. La production d'électricité du trimestre dépasse de 9 % les moyennes à long terme, et bien que ce niveau de production demeure inférieur de 2 % aux niveaux de production exceptionnels enregistrés en 2008, le débit d'eau important nous a permis de maintenir des niveaux de réservoir en fin de trimestre supérieurs de 13 % à la moyenne et d'être bien placés pour tirer parti des hausses de prix attendues pour la production excédentaire au cours de l'hiver à venir, alors que nous avons connu des baisses de prix au cours du trimestre. De plus, les prix sont fixés pour 80 % de l'énergie à produire au cours du reste de 2009 et de 2010 selon des moyennes à long terme.

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 9 M\$ pour le trimestre, en baisse par rapport à 27 M\$ au troisième trimestre de 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de nos terres d'exploitation forestière se sont établis à néant, en baisse par rapport à 6 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, puisque nous avons maintenu les niveaux d'abattage réduits 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. L'apport de nos activités de transport a diminué de 12 M\$ par suite de la vente de nos participations dans les lignes de transport au Brésil, qui avaient représenté un apport de 9 M\$ au cours du trimestre correspondant de 2008.

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 largement contrebalancé le ralentissement de nos activités au Canada. Les activités aux États-Unis ont dégagé une marge d'exploitation positive au cours du trimestre et ont affiché des pertes de valeur d'actifs inférieures à celles du trimestre correspondant de 2008.

Nos activités liées aux fonds spécialisés ont fourni un apport de 14 M\$, comparativement à des sorties de fonds de 9 M\$ en 2008. La restructuration de nos activités a bénéficié d'incitatifs gouvernementaux mis en place récemment pour promouvoir les projets favorisant l'efficacité énergétique, lesquels ont compensé les pertes liées aux activités industrielles dans le secteur de l'immobilier aux États-Unis.

L'apport de notre trésorerie nette et de nos actifs financiers a diminué, pour s'établir à 85 M\$ pour le trimestre, contre 178 M\$ au troisième trimestre de 2008, en raison d'une diminution des gains de placement. 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.

## Bilan et situation de trésorerie

Dans la présente rubrique, nous présentons un résumé des changements à notre situation financière, à notre structure de capital et à notre situation de trésorerie. Pour de plus amples renseignements à ce sujet, il y a lieu de se référer aux rubriques intitulées « Plateformes d'exploitation » et « Structure de capital et situation de trésorerie ».

### Montant net du capital investi

Le tableau qui suit présente un sommaire du capital net investi au 30 septembre 2009, au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008, calculé selon la valeur comptable, et des écarts entre ces soldes, ainsi que les valeurs sous-jacentes connexes au 31 décembre 2008.

	Valeur comptable			Écarts		Valeur sous-jacente	
	30 septembre 2009	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2008	%
(EN MILLIONS)							
<b>Plateformes d'exploitation</b>							
Propriétés commerciales	5 451 \$	4 885 \$	4 575 \$	566 \$	876 \$	7 485 \$	31 %
Production d'énergie renouvelable	1 182	1 361	1 215	(179)	(33)	6 639	28 %
Infrastructures	745	726	761	19	(16)	974	4 %
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	4 315	3 945	3 334	370	981	3 313	14 %
Fonds spécialisés	992	933	870	59	122	903	4 %
	12 685	11 850	10 755	835	1 930	19 314	81 %
Placements	656	743	704	(87)	(48)	701	3 %
Trésorerie et actifs financiers	1 503	842	1 073	661	430	1 073	5 %
Autres actifs	3 054	2 817	2 551	237	503	2 650	11 %
	17 898 \$	16 252 \$	15 083 \$	1 646 \$	2 815 \$	23 738 \$	100 %
<b>Passif</b>							
Obligations financières	2 995 \$	3 003 \$	3 017 \$	(8) \$	(22) \$	3 017 \$	13 %
Autres passifs	2 848	2 626	2 654	222	194	3 267	14 %
<b>Capital-actions</b>							
Titres de capital	1 616	1 494	1 425	122	191	1 425	6 %
Part des co-investisseurs dans les activités	3 044	2 229	2 206	815	838	3 228	13 %
Capitaux propres	7 395	6 900	5 781	495	1 614	12 801	54 %
	12 055	10 623	9 412	1 432	2 643	17 454	73 %
	17 898 \$	16 252 \$	15 083 \$	1 646 \$	2 815 \$	23 738 \$	100 %
<b>Par action</b>							
– compte tenu du passif d'impôts futurs	11,32 \$	10,44 \$	8,92 \$	0,88 \$	2,40 \$	20,62 \$	
– compte non tenu du passif d'impôts futurs						24,32 \$	

Les variations importantes du capital net investi, calculé selon la valeur comptable, au cours du trimestre découlent des éléments suivants :

- Le capital du secteur des propriétés commerciales a augmenté de 566 M\$, en raison de l'incidence de l'appréciation des devises sur nos activités australiennes, brésiliennes et canadiennes. De plus, nous avons réduit notre endettement lié à notre portefeuille d'immeubles de bureaux en Amérique du Nord grâce au produit de l'émission de titres de capitaux propres et avons investi avec nos partenaires dans notre fonds du commerce de détail brésilien afin de continuer de développer cette activité.
- La hausse de 370 M\$ de la valeur comptable nette de notre secteur des propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés s'explique principalement par l'incidence des devises sur les activités situées hors des États-Unis ainsi que par les progrès des projets d'aménagement et par un désendettement ciblé.
- Notre trésorerie et nos actifs financiers affichent une hausse de 661 M\$, en raison principalement du produit des émissions de titres de capitaux propres réalisées dans le cadre de nos activités liées aux propriétés en Amérique du Nord et de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable au Canada.
- Les autres actifs et passifs ont crû de 237 M\$ et de 222 M\$, respectivement, essentiellement en raison des effets de l'appréciation des devises sur nos soldes du fonds de roulement libellés en devises étrangères.
- Notre capital-actions a augmenté de 1,4 G\$. Nous avons émis des titres de capitaux propres ordinaires pour un montant de 519 M\$ et des titres de capitaux propres privilégiés pour un montant de 288 M\$ CA à nos co-investisseurs dans nos activités liées aux immeubles de bureaux en Amérique du Nord, ce qui a contribué à la hausse de 815 M\$ de la participation des co-investisseurs. Le bénéfice net de la période et l'appréciation des devises, compensés par les dividendes, ont ajouté encore 600 M\$.

#### *Valeurs sous-jacentes et Normes internationales d'information financière (« IFRS »)*

Nous utilisons la notion de valeurs sous-jacentes de nos activités dans l'ensemble du rapport de gestion. Le calcul de ces valeurs s'appuie sur les procédures et les hypothèses que nous avons l'intention d'adopter dans la préparation de notre bilan d'ouverture pro forma aux fins de l'adoption des IFRS, en vertu desquels nous prévoyons présenter nos résultats financiers à compter de 2010; ces valeurs sont calculées au 31 décembre 2008, la date prévue de notre bilan d'ouverture aux fins de l'adoption des IFRS étant le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Il y a lieu de se reporter au rapport de gestion compris dans notre rapport annuel 2008 pour de plus amples renseignements.

Nous sommes tenus d'adopter les normes de présentation de l'information financière des IFRS à compter de 2011, mais nous avons choisi de commencer à présenter nos résultats selon ces normes en 2010, car nous pensons que cette adoption nous fournit un cadre de présentation de nos résultats financiers plus pertinent que les principes comptables généralement reconnus des États-Unis ou du Canada, et qu'elle correspond de façon générale à la façon dont nous mesurons notre rendement à l'interne et pour nos clients du secteur de la gestion d'actifs. Nous présentons déjà l'information financière selon les IFRS dans nombre de nos activités, et ces normes sont déjà appliquées dans presque toutes les autres régions dans lesquelles nous exerçons nos activités.

Les valeurs sous-jacentes reflètent la plupart de nos actifs corporels à la juste valeur à la date du bilan, ainsi que les ajustements correspondants des participations minoritaires et des capitaux propres, mais ne tiennent pas compte des ajustements à la hausse des terrains et autres stocks pour en refléter la valeur actuelle. Nous n'avons pas non plus ajusté, à la hausse ou à la baisse, la valeur comptable de nos emprunts pour le moment. De plus, les valeurs sous-jacentes ont été réduites des provisions comptables reflétant le passif fiscal théorique qui pourrait être engendré si nous devions liquider une unité d'exploitation à la valeur sous-jacente à la date du bilan, conformément aux principes comptables des IFRS. Nous avons cependant l'intention de détenir la plupart de ces actifs pendant une période prolongée, ou du moins de planifier nos activités de manière à réduire au minimum l'impôt versé comparativement à ce calcul théorique. Par conséquent, nous présentons deux chiffres pour ces valeurs sous-jacentes, selon qu'on tient compte ou non de ce passif.

Le tableau qui suit présente un rapprochement de nos capitaux propres attribuables aux actions ordinaires selon les PCGR du Canada au 31 décembre 2008 et de nos valeurs sous-jacentes calculées selon les IFRS à cette date. Il présente également notre estimation de la valeur de certains actifs qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur aux fins des IFRS, comme les terrains. De plus, nous avons connu d'importantes fluctuations du change au cours des neuf premiers mois de 2009; nous avons fourni une estimation interne de l'incidence de ces fluctuations, ainsi que des flux de trésorerie générés depuis le début de 2009, compte non tenu des gains de réalisation.

<i>(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)</i>	<i>Total</i>	<i>Par action</i>
Valeur comptable calculée selon la méthode du coût historique au 31 décembre 2008	4 911 \$	8,92 \$
Ajouter : Ajustements apportés aux valeurs sous-jacentes pour présenter certains de nos actifs à la valeur d'expertise	9 240	15,39
Valeur sous-jacente au 31 décembre 2008	14 151	24,31
Ajouter : Estimation de l'excédent de la valeur d'actifs non prévus dans le modèle de la juste valeur des IFRS (terrains et autres stocks au coût historique, par exemple sur leur valeur comptable) <sup>1</sup>	1 500	2,50
Valeur sous-jacente après ajustement, au 31 décembre 2008	15 651	26,81
Ajouter : Augmentation liée aux flux de trésorerie et aux fluctuations du change au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009 <sup>1</sup>	1 800	3,00
Valeur sous-jacente, montant ajusté	17 451 \$	29,81 \$

<sup>1</sup> Estimation de la direction

Comme il est mentionné plus haut, le tableau ci-dessus tient compte de certaines hypothèses relatives au taux de rendement interne (« TRI »), notamment les taux d'actualisation et de capitalisation au 31 décembre 2008. Bien que nous soyons d'avis que les hypothèses utilisées alors sont valables, nous reconnaissons par ailleurs que le TRI pourra varier selon les circonstances. Par exemple, dans un contexte de liquidation, étant donné les marchés peu liquides que nous avons connus au cours des derniers mois, les TRI pourraient augmenter (et que les évaluations, diminuer). De la même façon, si l'on croit qu'une entreprise devrait être évaluée dans une perspective de la continuité de l'exploitation et dans un marché normal à la valeur sur laquelle les acheteurs et les vendeurs pourraient s'entendre, alors les TRI tendraient à diminuer (et les évaluations, à augmenter), ce qui correspond à notre expérience.

À titre d'information à cet égard, une variation de 100 points de base du TRI dans nos activités liées aux immeubles de bureaux et à la production d'énergie renouvelable entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 1,5 G\$, ou 2,50 \$ par action, des montants avant impôts des valeurs présentées dans le tableau ci-dessus.

Il faut également remarquer que ce tableau présente un sommaire des valeurs réelles de nos activités, mais ne tient pas compte des valeurs intrinsèques additionnelles ni de notre croissance ou de la possibilité que nous investissions des capitaux dans l'avenir.

### *Structure de capital*

La structure de notre capital est demeurée relativement stable au troisième trimestre et depuis le début de l'exercice. La dette est presque égale à celle du début de l'exercice, qu'on la considère après déconsolidation ou sur la base du capital net investi. Dans l'intervalle, la valeur comptable de notre capital-actions a augmenté de 2,6 G\$, sur la base du capital net investi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier de l'exercice en cours, et de 1,7 G\$ sur une base déconsolidée au cours de la même période. Nous estimons que nos valeurs sous-jacentes ont augmenté au moins d'autant au cours des neuf premiers mois de l'exercice, ce qui a entraîné une amélioration de notre ratio de la dette courante déconsolidée sur le total de la capitalisation par rapport au ratio de 15 % enregistré au début de 2009. Notre ratio proportionnel de la dette sur le total de la capitalisation était de 44 % au début de l'exercice, et nous pensons que ce ratio lui aussi s'est amélioré par suite de la hausse des valeurs sous-jacentes et de la baisse de l'endettement.

### *Situation de trésorerie*

Nous avons pris de nombreuses mesures visant à obtenir des capitaux depuis le début de 2009, notamment des émissions sur un marché public de titres de capitaux propres ordinaires et privilégiés, de titres de créance et de titres de capitaux pour fonds gérés. Ces mesures ont permis de générer un total de 12 G\$, dont une tranche de 7 G\$ au cours du troisième trimestre. Les liquidités essentielles de la société et de nos principales plateformes d'exploitation se sont élevées au total à 3,8 G\$ à la fin du trimestre, ce qui représente une hausse importante par rapport aux niveaux historiques. De plus, nous disposons d'un montant total de 6,7 G\$ en capital non investi injecté par des investisseurs dans nos diverses activités, soit un capital total de 10,5 G\$ pouvant servir à de nouvelles occasions de placement.

Après la fin du troisième trimestre, nous avons par ailleurs conclu deux nouvelles émissions de titres de capitaux propres, relativement à Brookfield Infrastructure Partners et à nos activités résidentielles au Brésil, qui ont généré ensemble un montant additionnel de 1,2 G\$, dont notre achat de 435 M\$. Ces émissions de titres ont encore accru nos liquidités; dans le cas de Brookfield Infrastructure, elles ont représenté 950 M\$ du capital nécessaire pour financer notre engagement de 1,1 G\$ dans la restructuration de 1,8 G\$ de Babcock & Brown Infrastructure, que nous avons parrainée. Nous avons réuni au troisième trimestre 560 M\$ sur le solde du capital nécessaire pour achever la restructuration, au moyen d'un appel public à l'épargne en Australie; la somme est entières dans l'attente de la clôture de l'opération.

Les faits saillants du trimestre sont les suivants :

#### *Émission de titres de capitaux propres*

- Émission d'actions ordinaires et d'actions privilégiées par Brookfield Properties pour un montant de 1 300 M\$ (nous y avons souscrit pour 519 M\$ d'actions ordinaires);
- Émission de titres de capitaux propres ordinaires par le Fonds Énergie renouvelable Brookfield, pour un montant de 690 M\$ (nous y avons souscrit pour 345 M\$).

#### *Fonds gérés et consortiums de placement*

- Affectation de capitaux propres de 5 G\$ au consortium immobilier de redressement mondial Brookfield (nous avons affecté 1 G\$);
- Affectation de capitaux propres de 1,3 G\$ au fonds de financement de débiteur en possession de ses biens (nous avons affecté 185 M\$);
- Une tranche de 260 M\$ sur un montant total de 360 M\$ a été consacrée à un fonds d'infrastructures en Colombie (notre engagement est de 50 M\$);
- Nous avons obtenu le mandat de lancer un fonds d'infrastructures au Pérou de 500 M\$.

#### *Financements par emprunt*

- Nous avons réalisé des financements par emprunt publics et privés additionnels de 750 M\$, y compris des placements d'obligations hypothécaires et des financements de société.

### Activités de gestion d'actifs

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

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>Écart</i>
Revenus tirés de la gestion d'actifs (pour les trimestres terminés les 30 septembre)	157 \$	109 \$	48 \$
Engagements de capital de tiers (aux 30 septembre et aux 31 décembre)			
– Fonds non cotés et émetteurs spécialisés	14 389 \$	9 174 \$	5 215 \$
– Titres cotés	23 058	18 040	5 018
	37 447 \$	27 214 \$	10 233 \$

Les revenus tirés de la gestion d'actifs ont augmenté de 48 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2008. Les charges pour services liés aux propriétés se sont accrues de 35 M\$, par suite de l'acquisition d'activités de services liés aux propriétés aux États-Unis et en Australie. Les honoraires de gestion d'actifs ont augmenté de 13 M\$, en raison de la hausse des honoraires de gestion de base et de l'accroissement des frais transactionnels.

Nous avons continué d'étendre nos activités de gestion d'actifs au cours du trimestre. Les engagements de capital de tiers clients ont augmenté de 10,2 G\$ depuis la fin de l'exercice précédent et leur total s'établissait à 37,4 G\$ à la fin du trimestre. Les affectations à nos fonds non cotés et émetteurs spécialisés ont augmenté de 5,2 G\$, en raison de nouveaux mandats au cours du trimestre portant sur l'immobilier en difficulté et les infrastructures ainsi que sur le financement de débiteurs en possession de ses biens. La majorité des fonds attribués sont destinés à des mandats spécialisés visant à tirer parti des occasions que crée le ralentissement économique actuel. Les titres cotés en Bourse sous gestion ont augmenté de 5,0 G\$; de cette augmentation, une tranche de 3,9 G\$ s'explique par la hausse des valeurs de marché et une tranche de 1,1 G\$ découle de nouveaux mandats.

Nous fournissons de l'information supplémentaire sur nos activités de gestion d'actifs à la page 34.

### Bénéfice net

Le tableau qui suit présente le bénéfice net des troisièmes trimestres de 2009 et de 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 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant net <sup>1</sup>		
	2009	2008	Écart
Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains	520 \$	355 \$	165 \$
Éléments hors trésorerie			
Amortissement	(180)	(202)	22
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	—	(11)	11
Impôts futurs	(103)	(36)	(67)
Bénéfice net, avant prise en compte des éléments de réévaluation et autres éléments	237	106	131
Éléments de réévaluation et autres éléments, déduction faite des impôts	(125)	65	(190)
Net income	112 \$	171 \$	(59) \$
Par action	0,17 \$	0,27 \$	(0,10) \$

<sup>1</sup> Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires connexes.

Le bénéfice net, avant prise en compte des éléments de réévaluation et autres éléments, s'est établi à 237 M\$, comparativement à 106 M\$ au troisième trimestre de 2008. Comme il a été dit plus haut, les flux de trésorerie liés à l'exploitation et les gains d'exploitation ont augmenté de 165 M\$. L'amortissement a diminué au cours du trimestre 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 des actifs incorporels amortis. Les impôts futurs de chaque trimestre comprennent des provisions de 105 M\$ et de 32 M\$, respectivement, au titre des gains de réalisation.

Les éléments de réévaluation et les autres éléments comprennent des ajustements à la valeur de marché de 44 M\$ sur des ententes de couverture ou de vente à terme relatives à certains de nos actifs physiques qui ne sont pas évalués à la valeur de marché à des fins comptables ainsi que des ajustements de 60 M\$ à la valeur comptable de certains actifs destinés à l'aménagement afin de refléter des valeurs recouvrables moindres et des provisions de 30 M\$ découlant de la restructuration d'un placement dans le secteur des pâtes et papiers. Ces éléments sont contrebalancés par des avantages fiscaux correspondants de 32 M\$. Les résultats de 2008 comprennent des gains importants liés à l'évaluation à la juste valeur de certains contrats de vente d'énergie. Nous fournissons de l'information supplémentaire sur le bénéfice net à la page 39.

## Perspectives

À court terme, nous continuons de concentrer nos efforts sur le maintien d'un niveau élevé de liquidité et sur l'accroissement des attributions de capitaux propres de tiers. Le contexte économique actuel pourrait peser durablement sur nos marges d'exploitation et notre capacité à enregistrer des gains de placement records. Cependant, nous croyons que notre approche en matière d'affaires nous protège dans le contexte actuel, car une grande partie de nos revenus s'appuie sur des contrats et l'essentiel de nos financements est assorti par nature d'échéance à long terme et de taux fixes. De plus, nos activités qui ont par nature une durée de vie plus courte ont déjà enregistré une baisse et entrent progressivement, selon nous, dans une phase de reprise.

Par conséquent, nous croyons que nos activités sont bien positionnées non seulement pour résister à la difficile conjoncture actuelle, 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		Montant total		Montant net	
	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Immeubles de bureaux	21 077 \$	19 657 \$	5 285 \$	4 485 \$	406 \$	398 \$	176 \$	119 \$
Propriétés de commerce de détail	1 761	1 326	166	90	34	41	—	(11)
Gains de réalisation	—	—	—	—	—	164	—	164
	22 838 \$	20 983 \$	5 451 \$	4 575 \$	440 \$	603 \$	176 \$	272 \$
Valeur sous-jacente		23 877 \$		7 485 \$				

Nos activités liées aux propriétés commerciales ont généré des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 176 M\$ au troisième trimestre de 2009, comparativement à 108 M\$ au troisième trimestre de 2008. Les résultats de 2008 comprennent également un gain de réalisation de 164 M\$ (80 M\$, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle) à la vente d'une participation partielle dans un complexe de bureaux à Toronto. La hausse reflète une légère augmentation des loyers nets en cas de relocation et une diminution des intérêts débiteurs sur la dette à taux variables. Les actifs consolidés et le capital net investi ont augmenté depuis la fin de l'exercice précédent en raison de l'achèvement des immeubles de bureaux qui faisaient auparavant partie de nos activités d'aménagement et de l'appréciation de certaines devises.

Le capital net investi a augmenté au cours du trimestre, par suite de l'émission de titres de capitaux propres pour un montant de 1,0 G\$ par notre filiale nord-américaine du secteur des immeubles de bureaux cotée en Bourse. Nous avons souscrit l'équivalent de 50 % de cette émission, investissant 519 M\$ pour maintenir notre participation au prorata. De plus, nous avons investi 140 M\$ avec nos partenaires dans notre fonds du commerce de détail brésilien pour continuer à financer les activités d'aménagement et rembourser la dette.

### 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 septembre 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 SEPTEMBRE (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	333 \$	150 \$	37 <sup>1</sup> \$	146 \$	324 \$	182	30 <sup>1</sup> \$	112 \$
Australasie	60	30	—	30	63	56	3	4
Royaume-Uni	13	13	—	—	11	8	—	3
Gains de réalisation	—	—	—	—	164	—	—	164
	406 \$	193 \$	37 \$	176 \$	562 \$	246 \$	33 \$	283 \$

<sup>1</sup> Comprend un montant de 6 M\$ (14 M\$ en 2008) attribuable à la participation des co-investisseurs classé dans les passifs et les intérêts débiteurs à des fins comptables.

Le tableau qui suit 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 troisième trimestre de 2009 ainsi que de ceux en vigueur en 2008 afin d'accroître la comparabilité :

<i>TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>Écart</i>
Propriétés existantes (compte non tenu de l'incidence du taux de change)			
États-Unis	285 \$	281 \$	4 \$
Canada	51	51	—
Australasie	54	52	2
Royaume-Uni	12	11	1
	402	395	7
Propriétés aménagées ou vendues	6	5	1
Gains de réalisation et autres	7	162	(155)
Incidence du taux de change <sup>1</sup>	(9)	—	(9)
<b>Total des flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>	<b>406</b>	<b>562</b>	<b>(156)</b>
Intérêts débiteurs	(197)	(246)	49
Participations des co-investisseurs	(37)	(33)	(4)
Incidence du taux de change <sup>1</sup>	4	—	4
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation nets</b>	<b>176 \$</b>	<b>283 \$</b>	<b>(107) \$</b>

<sup>1</sup> En fonction des taux de change moyens au cours du trimestre comparatif.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation des propriétés existantes ont augmenté de 7 M\$ avant prise en compte de l'incidence du taux de change, ce qui représente une hausse de 2 % des revenus de location nets. L'apport des propriétés récemment achevées au Canada, en Australie et au Royaume-Uni, ainsi que la hausse des loyers nets en Amérique du Nord, ont été contrebalancés par la vente de l'immeuble de bureaux Canada Trust Tower à Toronto, au deuxième trimestre de 2008, d'où une augmentation nette de 1 M\$ des propriétés aménagées ou vendues.

Les intérêts débiteurs ont diminué de 49 M\$ au troisième trimestre de 2009, principalement en raison de l'incidence de la baisse des taux d'intérêt sur la dette à taux 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 inférieurs.

Le taux d'occupation de notre portefeuille mondial se chiffrait à 95,5 % au 30 septembre 2009 (95,4 % au 30 juin 2009), et la durée moyenne des baux s'établissait à 7,4 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 % jusqu'en 2013, alors que seulement 1 % des baux expireront en 2009, 4 % en 2010 et 6 % en 2011. 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 augmenté de 0,1 % depuis le 30 juin 2009, le total des échéances des baux pour les trois prochains exercices a diminué de 1,0 %, ce qui a donné lieu à une baisse des exigences en matière de location à court terme et à une augmentation de la durée moyenne des baux.

AU 30 SEPTEMBRE 2009	Taux	Durée	Superficie de location nette	Superficie actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)							
	d'occupation actuel	moyenne du bail			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016+
États-Unis	94 %	7,2	42 433	2 637	331	1 560	2 653	3 500	7 144	3 100	3 998	17 510
Canada	98 %	7,0	16 561	295	91	798	1 345	1 186	3 352	501	2 665	6 328
Australasie	98 %	7,7	10 527	172	420	426	372	283	363	773	815	6 903
Royaume-Uni	96 %	15,5	1 661	66	6	58	17	57	24	304	—	1 129
Total/moyenne	96 %	7,4	71 182	3 170	848	2 842	4 387	5 026	10 883	4 678	7 478	31 870
Pourcentage du total				4 %	1 %	4 %	6 %	7 %	15 %	7 %	11 %	45 %

Les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble du portefeuille en Amérique du Nord ont légèrement augmenté pour s'établir à 24 \$ le pied carré, contre 23 \$ le pied carré au 31 décembre 2008, reflétant des hausses de loyers et une augmentation de l'activité de relocation. Nous avons loué 3,2 millions de pieds carrés de notre portefeuille nord-américain au cours des neuf premiers mois de 2009 (0,7 million au troisième trimestre), à un loyer net moyen de 19,68 \$ le pied carré, en remplacement de baux arrivant à échéance affichant une moyenne de 16,38 \$ le pied carré. 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 l'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 difficile.

Les loyers moyens en vigueur à l'égard de notre portefeuille australasien s'établissent à 35 \$ 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 68 % de notre superficie locative. Ces locataires ont une cote moyenne de A+.

L'excellente qualité de nos propriétés nous a permis de conclure des baux à long terme avec des locataires de qualité qui présentent de solides profils de crédit. Les modalités contractuelles de ces baux nous procurent un degré élevé d'assurance que les loyers comme il est prévu, à moins d'une faillite. Malgré les récentes perturbations économiques, la superficie libérée par suite de problèmes de crédit depuis la fin du deuxième trimestre a été de néant (superficie d'environ 500 000 pieds carrés libérée au cours des 15 mois précédents, dont la plus grande partie a déjà été 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)	30 septembre 2009				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	8 097 \$	5 594 \$	— \$	2 503 \$	7 887 \$	5 675 \$	— \$	2 212 \$
Fonds des principaux immeubles de bureaux américain	7 343	5 678	934 <sup>1</sup>	731	7 395	5 729	923 <sup>1</sup>	743
Australasie	3 745	1 872	132	1 741	2 458	1 283	102	1 073
Royaume-Uni	1 053	854	—	199	986	642	—	344
Autres actifs et passifs								
Éléments incorporels	766	665	—	101	841	761	—	80
Fonds de roulement	73	63	—	10	90	57	—	33
	21 077 \$	14 726 \$	1 066 \$	5 285 \$	19 657 \$	14 147 \$	1 025 \$	4 485 \$

<sup>1</sup> Comprend les participations des co-investisseurs de 426 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 21,1 G\$, comparativement à 19,7 G\$ à la fin du dernier exercice. Les actifs consolidés liés à nos activités en Australie ont augmenté en raison du fait que cinq propriétés, précédemment présentées dans les propriétés commerciales en cours d'aménagement, sont achevées dans la pratique et ont été transférées aux propriétés en exploitation. De plus, le raffermissement du dollar australien a entraîné un accroissement de 620 M\$ de la valeur de nos actifs (270 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 262 \$ le pied carré, ce qui est bien inférieur au coût de remplacement estimatif de ces actifs.

Au cours du trimestre, nous avons conclu des financements de 0,3 G\$ pour refinancer les dettes existantes venant à échéance à court terme. La dette au titre des principaux immeubles de bureaux au 30 septembre 2009 était assortie d'un taux d'intérêt moyen de 5 % 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 actifs incorporels correspondent à la partie du prix d'acquisition des propriétés qui est attribuée à des éléments tels que les loyers supérieurs aux taux du marché et les relations avec les locataires. Le montant de 665 M\$ au titre des crédits reportés se rapporte à des locataires et à des baux immobiliers inférieurs au marché.

### 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, détenues par l'entremise de notre participation de 25 % dans un fonds immobilier du secteur du commerce de détail brésilien. Nos autres centres de vente au détail sont détenus à titre d'éléments de notre portefeuille d'immeubles de bureaux ou à titre d'actifs non stratégiques.

AUX DATES INDICÉES 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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Propriétés de commerce de détail	1 318 \$	962 \$	1 318 \$	962 \$	34 \$	41 \$	34 \$	41 \$
Fonds de roulement/coûts d'exploitation	443	364	94	(136)			(4)	(4)
Emprunts/intérêts débiteurs			(959)	(614)			(24)	(43)
Participations des co-investisseurs			(287)	(122)			(6)	(5)
	1 761 \$	1 326 \$	166 \$	90 \$	34 \$	41 \$	— \$	(11) \$

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux, chiffrés à 34 M\$ pour le troisième trimestre de 2009, ont diminué comparativement à 41 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Cette diminution s'explique par une baisse de 13 % du taux de change moyen brésilien servant à convertir les résultats. Une part importante de notre portefeuille demeure en cours de réaménagement; par conséquent, ces éléments ne contribuent pas actuellement aux résultats.

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 20 reales brésiliens le pied carré pour le troisième trimestre de 2009, contre 18 reales brésiliens le pied carré au troisième trimestre de 2008. Les ventes au détail dans les centrales comparables effectuées au sein du portefeuille se sont établies en moyenne à 280 reales brésiliens le pied carré pour le troisième trimestre de 2009, comparativement à 275 reales brésiliens le pied carré pour le troisième trimestre de 2008, ce qui représente une hausse de 2 %.

Les actifs et les passifs consolidés ont augmenté en raison de l'augmentation du taux de change de la monnaie brésilienne depuis le début de l'exercice, tandis que le capital net investi a augmenté par suite de l'apport d'un capital additionnel au fonds, par nous et nos partenaires, afin de tirer parti des occasions de croissance et de rembourser la dette de souscription.

### 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>

<sup>1</sup> Les évaluations à l'égard du Royaume-Uni supposent que les propriétés sont détenues indéfiniment, conformément aux normes du secteur.

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 avant impôts 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. Au 30 septembre 2009, nous détenons et gérons 163 centrales hydroélectriques classiques, situées sur des réseaux hydrographiques des États-Unis, du Canada et du Brésil, 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 gigawatts fondée sur des moyennes à long terme.

Le tableau qui suit présente un sommaire de notre capital investi à la fin du troisième 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 troisième 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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Production d'hydroélectricité	5 053 \$	4 223 \$	5 053 \$	4 223 \$	148 \$	197 \$	148 \$	197 \$
Énergie éolienne, accumulation par pompage et cogénération	531	479	531	479	12	16	12	16
Aménagement	306	253	306	253	—	—	—	—
Gain de réalisation	—	—	—	—	346	—	346	—
	5 890	4 955	5 890	4 955	506	213	506	213
Trésorerie et actifs financiers	275	357	275	357	—	—	—	—
Fonds de roulement	1 359	1 161	269	335	—	—	(1)	(8)
Emprunts non garantis de la société liés à l'énergie	—	—	(960)	(653)	—	—	(15)	(9)
Emprunts grevant des propriétés précises	—	—	(3 802)	(3 587)	—	—	(71)	(68)
Participations des co-investisseurs	—	—	(490)	(192)	—	—	(32)	(22)
	7 524 \$	6 473 \$	1 182 \$	1 215 \$	506 \$	213 \$	387 \$	106 \$
Valeur sous-jacente	—	12 051 \$	—	6 639 \$	—	—	—	—

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets et les gains de réalisation ont totalisé 387 M\$ au troisième trimestre de 2009, comparativement à 106 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La production d'électricité est demeurée stable par rapport à l'exercice précédent, à environ 3 400 gigawattheures, mais les prix réalisés pour l'électricité ont diminué d'environ 14 \$ le mégawattheure, ce qui a entraîné une diminution de 49 M\$ des flux de trésorerie liés à l'exploitation de nos centrales hydroélectriques. Ceci découle de la combinaison de prix inférieurs à la moyenne pour l'exercice en cours et de prix supérieurs à la moyenne pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Déduction faite des frais financiers, les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets se sont établis à 41 M\$, comparativement à 106 M\$ au troisième trimestre de 2008 et à 91 M\$ au deuxième trimestre de 2009. Le troisième trimestre est habituellement notre trimestre le plus faible en ce qui concerne les flux de trésorerie liés à l'exploitation, en raison des variations saisonnières des débits d'eau, tandis que les frais de financement et certaines charges d'exploitation sont engagés de façon plutôt régulière tout au long de l'exercice, ce qui fait que les flux de trésorerie liés à l'exploitation du troisième trimestre semblent étonnamment faibles par rapport aux chiffres de l'ensemble de l'exercice.

Au cours du trimestre considéré, nous avons réalisé un gain de 346 M\$ à la vente de certains actifs hydroélectriques situés en Ontario à nos partenaires du Fonds Énergie renouvelable Brookfield. Nous détenons toujours 50 % de ces actifs par l'entremise du fonds et continuons d'acheter la totalité de l'énergie produite en vertu d'une entente à long terme. Cela nous a permis de monétiser une partie de la valeur de ces actifs arrivant relativement à maturité tout en conservant la possibilité de bénéficier des effets positifs (ou de subir les effets négatifs) des variations futures des prix de l'énergie. Cette transaction a généré un produit de 560 M\$ CA pour nous et a rendu au Fonds sa position de principal véhicule de placement dans le secteur de l'énergie renouvelable au Canada. Comme il est mentionné ci-après, nous travaillons à la conclusion d'une entente de principe visant un contrat à long terme pour cette énergie, à des conditions favorables.

### 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 SEPTEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2009				2008			
	Production réelle	Produits réalisés	Coûts d'exploitation	Flux de trésorerie liés à l'exploitation	Production réelle	Produits réalisés	Coûts d'exploitation	Flux de trésorerie liés à l'exploitation
États-Unis	1 373	98 \$	31 \$	67 \$	1 396 \$	114 \$	35 \$	79 \$
Canada	1 317	71	29	42	1 348	105	27	78
Brésil	714	58	19	39	634	55	15	40
Montant total	3 404	227 \$	79 \$	148 \$	3 378 \$	274 \$	77 \$	197 \$
Par MWh		67 \$	23 \$	44 \$		81 \$	23 \$	58 \$

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, 81 % de notre production moyenne à long terme a fait l'objet de contrats de vente ou de couverture à long terme et de contrats financiers, d'où des prix réalisés largement supérieurs aux prix au comptant pour la période. Le solde de 571 gigawattheures qui ne fait pas l'objet de couverture, ainsi que l'excédent de production de 398 gigawattheures par rapport aux moyennes à long terme (969 gigawattheures au total; 1 020 gigawattheures en 2008), ont été vendus sur le marché au comptant sans bénéficier des avantages de la couverture. Cela a donné lieu à un prix réalisé moyen moins élevé, malgré le fait que notre production d'électricité se soit située au-dessus de la moyenne au cours de la période.

Les prix réalisés reflètent par ailleurs l'incidence de l'affaiblissement des devises canadienne et brésilienne par rapport aux niveaux de 2008, ce qui a pesé sur les revenus de ces territoires. Les charges d'exploitation totales et par part sont stables par rapport au troisième trimestre de 2008, bien que leur montant par part ait été supérieur aux chiffres des autres trimestres en raison de l'incidence de la baisse des volumes.

Les flux de trésorerie provenant de nos centrales autres qu'hydroélectriques ont diminué, passant de 16 M\$ au troisième trimestre de 2008 à 12 M\$ au troisième 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 troisièmes trimestres de 2009 et de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (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	2 657	3 076	3 132	419	(56)
Acquisitions au cours de 2009 et de 2008	349	328	246	(21)	82
Total des activités hydroélectriques	3 006	3 404	3 378	398	26
Énergie éolienne	102	70	78	(32)	(8)
Cogénération	217	118	225	(99)	(107)
Accumulation par pompage	96	128	125	32	3
Total de la production d'énergie	3 421	3 720	3 806	299	(86)

La production hydroélectrique provenant de la capacité existante (centrales comparables) au cours du troisième trimestre a dépassé de 16 % notre moyenne à long terme prévue, bien qu'elle ait été comparable à celle du trimestre correspondant de 2008, au cours duquel les débits d'eau avaient été par ailleurs grandement supérieurs à la moyenne. Les résultats depuis le début de l'exercice sont supérieurs de 7 % aux moyennes prévues. Les actifs acquis ou mis en service récemment ont fourni un apport de 328 gigawattheures, ce qui représente une hausse de 82 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. À cet égard, nous avons retenu une partie des forts débits entrants, de sorte que les niveaux dans les réservoirs sont supérieurs d'environ 13 % aux niveaux moyens à la fin du trimestre; nous espérons que ceci nous permettra d'être bien placés pour tirer parti d'une augmentation des prix au quatrième trimestre.

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

Nous travaillons actuellement à la conclusion d'un contrat à long terme pour notre production d'hydroélectricité en Ontario qui ne fait actuellement pas l'objet d'un contrat (environ 2 300 gigawattheures par an). Si nous parvenons à conclure ce contrat, celui-ci devrait être assorti d'un prix de base, qui sera augmenté chaque année de paiements additionnels au titre de la production en période de pointe et de services complémentaires. Ce contrat accroîtrait d'environ 50 % la production d'électricité actuellement visée par un contrat à long terme, faisant passer la proportion à 70 %, et réduirait notre dépendance à des contrats à plus court terme; nous atteindrions ainsi l'objectif que nous nous étions fixé il y a quelques années.

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 :

	Reste de l'exercice 2009	Exercices terminés les 31 décembre			
		2010	2011	2012	2013
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie	2 007	8 285	7 810	7 052	6 817
Contrats financiers	1 179	3 704	—	—	—
Sans contrat	597	3 298	7 598	8 381	8 607
	3 783	15 287	15 408	15 433	15 424
Production sous contrat					
% du total	84 %	78 %	51 %	46 %	44 %
Prix (en \$/MWh)	71 \$	76 \$	81 \$	85 \$	87 \$

Le prix de vente moyen de l'énergie sous contrat pour les cinq prochains exercices a augmenté pour s'établir à 87 \$ le mégawattheure, comparativement à 71 \$ 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 en raison de la constatation partielle de la juste valeur des installations transférées au Fonds du secteur Énergie renouvelable Brookfield, de la hausse des taux de change à la fin du trimestre par rapport à la fin de 2008 et d'investissements réalisés dans l'aménagement de nouvelles infrastructures ayant été contrebalancés par une perte de valeur comptable. Les participations des co-investisseurs et les emprunts de la société ont augmenté, en raison de l'émission de titres de capitaux propres et de titres de créance, ainsi que de l'appréciation des devises. Par conséquent, le capital net investi est demeuré globalement inchangé.

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 7 %, ont une durée moyenne de 7 ans et sont assortis d'une cote de BBB par S&P, d'une cote de BBB (élevée) par DBRS et d'une cote de BBB par Fitch.

Les participations des co-investisseurs se sont accrues, en raison de l'émission de 380 M\$ CA de titres de capitaux propres du Fonds Énergie renouvelable Brookfield, détenu à 50 %, à l'intention des co-investisseurs, ce qui a entraîné une légère diminution globale du capital net investi.

### *Valeur sous-jacente*

La valeur comptable sous-jacente des actifs consolidés et la valeur nette de notre portefeuille du secteur de l'énergie renouvelable se sont établies au total à 12,1 G\$ et à 6,6 G\$, respectivement, au 31 décembre 2008, après déduction des emprunts et de la part des actionnaires sans contrôle. La valeur sous-jacente de nos centrales hydroélectriques 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 sont particulièrement sensibles aux variations 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 la valeur calculée avant impôts de nos capitaux propres ordinaires.

### **Infrastructures**

Nos activités liées à l'infrastructure sont actuellement axées sur les secteurs du bois d'œuvre et du transport d'électricité. Nous avons annoncé récemment notre parrainage de la proposition de restructuration du capital d'un actif lié aux infrastructures appartenant à Babcock & Brown Infrastructure, d'une valeur de 8 G\$ AU. La transaction proposée nécessite un investissement de notre part de 1,1 G\$; elle devrait être conclue au quatrième trimestre, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et des actionnaires.

Nous avons récemment réalisé un placement d'actions de 950 M\$ dans Brookfield Infrastructure Partners, afin de financer une partie de cet investissement. Nous achèterons environ 435 M\$ de ce placement, ce qui fera passer notre participation au prorata de 41 % à 45 % et permettra à Brookfield Infrastructure de financer sa participation dans l'acquisition.

Actuellement, 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 :

<i>AUX DATES INDICUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)</i>	<i>Capital investi</i>				<i>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</i>			
	<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>		<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
	<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>30 sept. 2008</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>30 sept. 2008</i>
Terres d'exploitation forestière	3 621 \$	3 557 \$	469 \$	439 \$	25 \$	33 \$	— \$	6 \$
Transport	633	856	276	322	22	45	9	21
	4 254 \$	4 413 \$	745 \$	761 \$	47 \$	78 \$	9 \$	27 \$
Valeur sous-jacente		5 059 \$		974 \$				

### *Bois d'œuvre*

Les activités liées au bois d'œuvre ont fourni un apport de 25 M\$ au total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à 33 M\$ en 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont diminué pour s'établir à néant en 2009, comparativement à 6 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.

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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Terres d'exploitation forestière								
Ouest de l'Amérique du Nord	2 592 \$	2 613 \$			23 \$	27 \$		
Est de l'Amérique du Nord	167	150			2	3		
Brésil	135	63			—	3		
	2 894	2 826	2 894 \$	2 826 \$	25	33	25 \$	33 \$
Fonds de roulement/autres charges	727	731	164	158			(1)	(4)
Emprunts grevant des propriétés précises/ intérêts débiteurs			(1 556)	(1 550)			(22)	(20)
Participations des co-investisseurs			(1 033)	(995)			(2)	(3)
	3 621 \$	3 557 \$	469 \$	439 \$	25 \$	33 \$	— \$	6 \$
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 maintenons les niveaux d'abattage réduits 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 20 % la baisse des prix réalisés dans l'ensemble de nos activités, comparativement au troisième trimestre de 2008. 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 SEPTEMBRE	2009			2008		
	Ventes (en milliers de m <sup>3</sup> )	Produits par m <sup>3</sup>	Produits (en millions de dollars)	Ventes (en milliers de m <sup>3</sup> )	Produits par m <sup>3</sup>	Produits (en millions de dollars)
Ouest de l'Amérique du Nord						
Douglas taxifolié	359	77 \$	28 \$	574	88 \$	50 \$
Tilleul d'Amérique	263	60	16	339	58	20
Autres essences	209	62	13	173	104	18
	831	68	57	1 086	81	88
Est de l'Amérique du Nord et Brésil	675	28	19	742	33	24
	1 506	50 \$	76 \$	1 828	62 \$	112 \$

Nous avons vendu 1,5 million de mètres cubes de bois d'œuvre au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à 1,8 million de mètres cubes au troisième 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 restent 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 22 M\$ au montant total des flux de trésorerie liés à l'exploitation au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à 45 M\$ pour la période correspondante de 2008. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets ont totalisé 9 M\$ pour le troisième trimestre de 2009, comparativement à 21 M\$ pour la période correspondante de 2008. Les résultats de 2008 tiennent compte des flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux de 28 M\$ et des flux de trésorerie liés à l'exploitation nets de 9 M\$ d'une entreprise de transport d'électricité brésilienne que nous avons vendue au premier semestre de 2009.

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	<i>Capital investi</i>				<i>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</i>			
	<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>		<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>30 sept.</i> <i>2008</i>	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>30 sept.</i> <i>2008</i>
Installations de transport et placements								
Chili	358 \$	324 \$			14 \$	8 \$		
Amérique du Nord	188	158			8	9		
Brésil	—	207			—	28		
	546	689	546 \$	689 \$	22	45	22 \$	45 \$
Fonds de roulement/autres charges	87	167	65	116	—	—	—	(1)
Emprunts grevant des propriétés précises/ intérêts débiteurs			(111)	(237)	—	—	(2)	(3)
	633	856	500	568	22	45	20	41
Participations des co-investisseurs			(224)	(246)	—	—	(11)	(20)
	633 \$	856 \$	276 \$	322 \$	22 \$	45 \$	9 \$	21 \$
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 marges d'exploitation de nos activités de transport au Chili se sont établies à 83 %, soit un résultat conforme aux niveaux historiques.

Les actifs consolidés et le montant net du capital investi au sein de nos activités de transport ont diminué par suite de la vente de nos lignes de transport au Brésil et de la réduction conséquente des emprunts au deuxième trimestre. Nous avons tiré de cette vente un produit total de 275 M\$, y compris le produit des opérations de couverture. Après la fin du trimestre, nous avons vendu notre activité de distribution d'électricité en Amérique du Nord, pour un produit brut de 75 M\$ CA, ce qui a donné lieu à un gain négligeable par rapport à la valeur comptable.

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 de nos activités liées aux infrastructures s'est établie à 1,0 G\$ au 31 décembre 2008, déduction faite des emprunts et de la part des actionnaires sans contrôle, représentant 613 M\$ dans notre secteur du bois d'œuvre et 361 M\$ dans notre secteur du transport d'électricité.

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 INDICÉES 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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Placements destinés à des occasions	1 314 \$	1 295 \$	164 \$	183 \$	25 \$	24 \$	11 \$	11 \$
Propriétés résidentielles	5 312	3 820	766	171	47	17	29	35
Propriétés en cours d'aménagement	1 936	1 970	893	742	4	1	3	1
Propriétés destinées à l'aménagement	2 426	2 260	1 742	1 693	—	—	—	—
Activités de construction	1 554	1 299	750	545	11	15	11	15
	12 542 \$	10 644 \$	4 315 \$	3 334 \$	87 \$	57 \$	54 \$	62 \$
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 502 M\$ (quote-part de Brookfield : 210 M\$).

Le total des actifs liés aux propriétés immobilières au sein des fonds s'établissait à environ 1,3 G\$ au 30 septembre 2009, inchangé par rapport à la fin de l'exercice. Le portefeuille de 83 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.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation nets se sont élevés à 11 M\$ pour le trimestre considéré, sans changement par rapport au troisième trimestre de 2008. Étant donné l'attention que nous accordons à l'accroissement de la valeur et la période relativement courte 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

Nos activités résidentielles traduisent une forte activité commerciale et une augmentation des marges au Brésil, des marges stables mais des ventes en baisse au Canada et un contexte difficile aux États-Unis, comme en témoigne la baisse des volumes et des marges d'exploitation. Cela dit, nous constatons une certaine stabilisation de la valeur des terrains sur nos marchés américains et une diminution correspondante des charges de dépréciation d'actifs, et nous sommes d'avis que nous sommes près de voir les marchés résidentiels reprendre de la vigueur aux États-Unis. Nos activités au Brésil ont enregistré des ventes records au cours du trimestre; l'avancement de la construction d'un certain nombre de projets a donné lieu à la hausse des produits d'exploitation, ceux-ci étant constatés à mesure de l'avancement des travaux de construction.

AUX DATES INDICÉES 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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Propriétés résidentielles								
Canada	510 \$	478 \$	510 \$	478 \$	21 \$	45 \$		
Brésil	3 242	1 878	1 370	735	36	12		
Australie	497	486	497	486	(4)	—		
États-Unis	1 063	978	927	821	5	—		
Charge de dépréciation – activités aux États-Unis					(11)	(40)		
	5 312	3 820	3 304	2 520	47	17	47 \$	17 \$
Emprunts de filiales/intérêts débiteurs <sup>1</sup>			(1 794)	(1 727)			(5)	(4)
Impôts en espèces			—	—			1	15
Participations des co-investisseurs			(744)	(622)			(14)	7
	5 312 \$	3 820 \$	766 \$	171 \$	47 \$	17 \$	29 \$	35 \$

<sup>1</sup> 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 surtout l'élargissement de nos activités au Brésil et la forte appréciation de la monnaie brésilienne par rapport au dollar américain. Les emprunts des filiales 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. La valeur des emprunts en monnaie locale a diminué en raison de problèmes liés aux flux de trésorerie et aux capitaux propres, bien que ces éléments aient été largement compensés par l'appréciation de la devise. Le capital net investi a augmenté de près de 600 M\$, du fait de notre investissement de 350 M\$ de capitaux propres dans nos activités de construction résidentielle aux États-Unis et au Brésil, de la diminution de 150 M\$ de notre endettement lié à nos activités canadiennes, de l'appréciation des devises et des bénéfices non répartis.

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 sans contrôle 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 et la réduction des charges pour dépréciation d'actifs aux États-Unis.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	2009	2008	Écart
Canada <sup>1</sup>	11 \$	23 \$	(12) \$
Brésil	14	3	11
Australie	(7)	—	(7)
États-Unis	1	(13)	14
	19	13	6
Réintégrer : participations minoritaires de Brookfield Properties dans les activités au Canada	10	22	(12)
	29 \$	35 \$	(6) \$

<sup>1</sup> Déduction faite de la participation de 50 % des actionnaires minoritaires de Brookfield Properties.

#### Canada

Nous continuons de tirer parti, quoiqu'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 25 % 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 11 M\$ au troisième trimestre de 2009 (21 M\$ au total), comparativement à 23 M\$ (45 M\$ au total) au troisième trimestre de 2008. La diminution des flux de trésorerie est essentiellement imputable à la baisse des ventes de maisons, lesquelles sont passées de 179 unités en 2008 à 116 unités en 2009. Les marges d'exploitation se sont établies à 22 % au troisième trimestre de 2009, comparativement à 33 % au troisième trimestre de 2008.

#### Brésil

Au cours du troisième trimestre de 2009, nos mises en marché ont totalisé une valeur de 485 millions de reales brésiliens au titre des ventes (703 millions de reales brésiliens en 2008). L'apport de nos activités au Brésil aux flux de trésorerie liés à l'exploitation totaux et nets s'est chiffré à 36 M\$ et à 14 M\$, respectivement. Les ventes sous contrat ont totalisé 624 millions de reales brésiliens (170 millions de reales brésiliens en 2008), soit une augmentation de plus de 360 % par rapport au troisième trimestre de 2008. Ces ventes sous contrat dégagent des produits qui sont comptabilisés au cours du trimestre considéré et des périodes futures, à mesure que les unités sont 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 et une légère baisse des prix pourrait entraîner des pertes d'exploitation. Nous avons comptabilisé des charges hors trésorerie pour dépréciation d'actifs de 47 M\$ au poste « Éléments de réévaluation et autres éléments » qui représentent une partie du bénéfice prévu à l'égard de l'aménagement.

#### États-Unis

Au cours du troisième trimestre de 2009, nos activités aux États-Unis ont enregistré des rentrées de fonds de 1 M\$ après les intérêts, les impôts, les charges de dépréciation et la part des actionnaires sans contrôle, comparativement à des sorties de fonds de 13 M\$ au cours du troisième trimestre de 2008. La marge brute provenant des ventes de maisons s'est établie à environ 14 % au troisième trimestre de 2009, comparativement à 11 % au cours de l'exercice précédent. Notre quote-part de ces résultats, après prise en compte de la part des actionnaires sans contrôle et des impôts, représente des marges d'exploitation de 5 M\$ (1 M\$ en 2008), contrebalancées par des charges pour dépréciation d'actifs de 4 M\$ (14 M\$ en 2008). Nous avons conclu la vente de 192 unités au cours du trimestre (184 unités

en 2008) à un prix de vente moyen de 468 000 \$ (578 000 \$ en 2008). Le carnet de commandes à la fin du trimestre a augmenté, portant le nombre d'unités à 326 comparativement à 266 unités au troisième trimestre de 2008.

### 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'en augmenter la 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.

Nous avons limité nos nouvelles activités d'aménagement au cours des derniers mois pour nous concentrer sur l'achèvement des propriétés existantes. Cela nous a permis de rediriger le capital vers des occasions d'acquisition. Au cours des trois premiers trimestres de 2009, nous avons achevé cinq projets importants, que nous avons transférés dans nos portefeuilles d'actifs en exploitation, et nous continuons de travailler sur huit autres projets en Amérique du Nord, en Australie et au Royaume-Uni, ainsi que sur un certain nombre de projets de moindre envergure au Brésil. Les propriétés destinées à l'aménagement au Canada, en Australie et au Brésil ont vu leur valeur comptable augmenter au cours de l'exercice, en partie grâce au raffermissement de la devise de chacun de ces territoires, raffermissement qui a été contrebalancé par l'incidence correspondante de la dette libellée dans la même devise.

Au troisième trimestre de 2009, nous avons comptabilisé des rentrées de fonds nettes de 3 M\$ nettes liées à ces activités, comparativement à 1 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Les frais d'aménagement, y compris les intérêts, sont habituellement capitalisés et imputés à la valeur comptable et tout bénéfice est porté en diminution de cette valeur comptable, bien que des bénéfices soient constatés périodiquement, par exemple lors de cessions.

(EN MILLIONS)	Capital investi			
	Montant total		Montant net	
	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008
Propriétés commerciales				
Amérique du Nord				
- Tour à bureaux Bay Adelaide, Toronto	671 \$	510 \$	671 \$	510 \$
- 1225 Connecticut Ave., Washington D.C.	159	151	159	151
- Reston Crescent, Washington D.C.	75	70	75	70
- 77K Street, Washington D.C.	48	44	48	44
- Bankers Court, Calgary	—	40	—	40
- Autres	—	19	—	19
Australasie				
- City Square, Perth	202	94	202	94
- Claremont, Perth	109	86	109	86
- Deloitte Centre, Auckland	134	72	134	72
- Southern Cross West, Melbourne	—	65	—	65
- Macquarie Bank, Sydney	—	230	—	230
- Sydney Water, Sydney	—	104	—	104
- Autres	—	75	—	75
Royaume-Uni	178	102	178	102
Brésil	360	308	360	308
Emprunts	—	—	(1 043)	(1 228)
	1 936 \$	1 970 \$	893 \$	742 \$

Nous avons quatre projets en cours d'aménagement en Amérique du Nord, qui représentent 1,9 million de pieds carrés. Le projet le plus important consiste en 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 671 M\$ au 30 septembre 2009 (510 M\$ au 31 décembre 2008). Une tranche de 73 % de la superficie du Bay Adelaide Centre a déjà été louée, et le premier locataire a emménagé au troisième trimestre de 2009. L'essentiel des travaux devrait être achevé au troisième trimestre de 2010; la propriété sera alors transférée dans nos portefeuilles d'actifs en exploitation. Nous poursuivons par ailleurs l'aménagement de trois propriétés situées à Washington, D.C., qui représentent un total de 0,8 million de pieds carrés. L'immeuble Bankers Court, situé à Calgary et loué à 100 %, a été achevé et transféré aux propriétés commerciales au cours du troisième trimestre de 2009.

Nous disposons de propriétés commerciales de 1,4 million de pieds carrés réparties en trois projets en cours d'aménagement en Australie et en Nouvelle-Zélande, à Perth et à Auckland, ces propriétés étant pour l'essentiel prélouées à des locataires comme BHP Billiton, Australia Post et Deloitte. Notre propriété Macquarie Tower et cinq autres propriétés d'une valeur comptable totale de 669 M\$,

déduction faite de la dette connexe, lesquelles sont toutes louées à presque 100 %, ont été achevées et leur exploitation commerciale a commencé au cours des neuf premiers mois de 2009.

Au Royaume-Uni, nous détenons une quote-part de 15 % des droits d'aménagement d'une superficie commerciale totale d'environ 8 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).

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 au Canada et en Australie au cours des deuxième et troisième trimestres.

#### *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.

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Capital investi</i>			
	<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>
Immeubles de bureaux				
Ninth Avenue, New York	280 \$	269 \$	280 \$	269 \$
Autres immeubles de bureaux en Amérique du Nord	125	122	125	122
Australie	316	310	316	310
Lots résidentiels				
Amérique du Nord	796	718	796	718
Australie	420	353	420	353
Brésil	303	352	303	352
Terres rurales destinées à l'aménagement				
Brésil	186	136	174	136
Emprunts/fonds de roulement	—	—	(672)	(567)
	2 426 \$	2 260 \$	1 742 \$	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 14 853 acres de terrains destinés à l'aménagement en Alberta et environ 10 000 lots résidentiels, unités d'habitation et immeubles en copropriété en Australie et en Nouvelle-Zélande. Nous détenons également des terrains destinés à l'aménagement au Brésil, lesquels peuvent recevoir une superficie d'aménagement résidentiel jusqu'à 80,7 millions de pieds carrés et représentent une valeur de 9,3 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'élevage du bétail et 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 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 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Australie	— \$	1 \$			3 \$	8 \$		
Moyen-Orient	21	49			8	10		
Royaume-Uni	83	74			—	(3)		
	104	124	104 \$	124 \$	11	15	11 \$	15 \$
Fonds de roulement et autres	1 450	1 175	646	421	—	—	—	—
	1 554 \$	1 299 \$	750 \$	545 \$	11 \$	15 \$	11 \$	15 \$

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 4,8 G\$ à la fin du troisième trimestre (3,5 G\$ au 31 décembre 2008), ce qui représente deux 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). L'augmentation du carnet de commandes découle de l'obtention de nouveaux projets en Australie et au Moyen-Orient au cours de l'exercice.

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 troisième trimestre de 2009 et à la fin de l'exercice précédent :

(EN MILLIONS)	Somme brute		Montant net	
	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008
	Australie	2 760 \$	2 254 \$	1 889 \$
Moyen-Orient	2 231	1 828	2 231	1 828
Royaume-Uni	801	727	679	615
	5 792 \$	4 809 \$	4 799 \$	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 équivalant à la valeur comptable nette de notre capital investi à cette date.

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 ces secteurs 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 26 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 15 M\$ en 2008. Cette amélioration est liée au fait que nous avons reçu au titre de nos activités liées aux infrastructures des versements correspondant à des mesures incitatives du gouvernement récompensant la promotion de l'efficacité énergétique dans nos processus d'exploitation. Cet avantage représente un total de 13 M\$ pour le trimestre et de 25 M\$ depuis le début de l'exercice. De plus, nos flux de trésorerie ont diminué de 12 M\$ au cours du trimestre et de 24 M\$ en 2008, par suite de la reprise des gains à la valeur de marché précédemment constatés. Sur le plan de la trésorerie, nous avons constaté un gain de 34 M\$ sur la durée de la période de détention de ces titres, comparativement au prix d'acquisition que nous avons payé initialement.

AUX DATES INDIQUEES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINEES À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital investi				Flux de trésorerie liés à l'exploitation			
	Montant total		Montant net		Montant total		Montant net	
	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Restructuration	1 893 \$	1 625 \$	485	384 \$	47 \$	12 \$	13 \$	1 \$
Financement immobilier	2 039	2 045	315	298	20	27	7	3
Crédit-relais	248	269	192	188	7	16	6	11
	4 180	3 939	992	870	74	55	26	15
Changements apportés à l'évaluation des titres					(12)	(24)	(12)	(24)
	4 180 \$	3 939 \$	992	870 \$	62	31 \$	14 \$	(9) \$
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 265 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 un placement dans Ainsworth Lumber, un fabricant de carton pour panneaux, et plusieurs placements dans le secteur du pétrole, du gaz et des agrégats de l'Ouest canadien.

La plupart des sociétés dans lesquelles nous investissons exercent leurs activités dans des secteurs cycliques et ont des plans d'exploitation à long terme viables, mais subissent les effets d'une 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 deux fonds de financement immobilier non cotés dont le capital engagé totalise environ 1,9 G\$ et dans lesquels notre quote-part se chiffre approximativement à 400 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 septembre 2009, nous avons 315 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. Cependant, nous avons enregistré des provisions comptables de 6 M\$ (12 M\$ depuis le début de l'exercice) au poste Éléments de réévaluation et autres éléments, au titre de la propriété située sur la côte ouest pour laquelle nous avons entamé une procédure de forclusion. Nous devrions récupérer l'intégralité de notre capital et obtenir un rendement intéressant sur ce placement sur un cycle complet, mais les méthodes comptables exigent que nous constituions des provisions de réévaluation dans les circonstances. Ces activités ont fourni un apport de 7 M\$ aux flux de trésorerie liés à l'exploitation nets, comparativement à 3 M\$ au troisième 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 670 M\$ à la fin du trimestre.

Le montant net moyen du capital que nous avons investi dans du crédit-relais a diminué, passant d'une moyenne de 403 M\$ au troisième trimestre de 2008 à 194 M\$ au troisième trimestre de 2009 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 11 M\$ au troisième trimestre de 2008 à 6 M\$ au troisième trimestre de 2009.

Notre portefeuille à la fin du trimestre comprenait 10 prêts, et le risque unique maximal à cette date s'élevait à 77 M\$. Notre quote-part du portefeuille à la fin du trimestre avait une durée moyenne de huit 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.

Les sorties nettes liées à l'exploitation se sont élevées à 20 M\$ au troisième trimestre de 2009, comparativement à des rentrées de fonds de 3 M\$ au troisième trimestre de 2008. L'écart négatif s'explique en grande partie par l'incidence des fluctuations du change sur les passifs de nos activités d'assurance. Ces pertes ont été en grande partie couvertes par des gains de change sur les placements de titres connexes, mais ces gains sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu.

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 sept. 2009	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 juin 2008	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Propriétés industrielles – produits										
forestiers	1 448 \$	1 523 \$	1 568 \$	386 \$	455 \$	390 \$	— \$	(12) \$	(4) \$	(11) \$
Infrastructures	80	73	70	80	73	70	1	2	1	2
Activités d'assurance	1 049	1 044	1 428	72	53	157	(12)	(1)	(9)	(1)
Autres activités	287	276	193	46	94	40	—	36	(5)	15
Biens	80	73	75	72	68	47	(3)	—	(3)	(2)
Investissement net	2 944 \$	2 989 \$	3 334 \$	656 \$	743 \$	704 \$	(14) \$	25 \$	(20) \$	3 \$
Valeur sous-jacente			3 549 \$			701 \$				

Le montant total du capital investi est demeuré relativement inchangé depuis le 30 juin 2009, et il a diminué de 390 M\$ par rapport au 31 décembre 2008, par suite de la vente d'une partie de nos activités d'assurance. Le capital net investi au 30 septembre 2009 affiche une baisse par rapport aux chiffres du 30 juin 2009, par suite de la vente d'une unité d'exploitation au sein d'un placement dans les services aux entreprises, ainsi que de la constitution de provisions pour dépréciation d'actifs relativement à nos placements dans le secteur des produits forestiers, au poste Éléments de réévaluation et autres éléments.

### 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 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 sept. 2009	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 juin 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008
Actifs financiers										
Obligations d'État	243 \$	197 \$	177 \$	243 \$	197 \$	177 \$				
Obligations de sociétés	172	152	123	172	152	123				
Placements à revenu fixe	9	9	10	9	9	10				
Obligations à rendement élevé et prêts en difficulté	411	60	88	411	60	88				
Actions privilégiées	36	33	25	36	33	25				
Actions ordinaires	168	182	230	168	182	230				
Prêts à recevoir	388	60	317	388	60	317				
Total des actifs financiers	1 427	693	970	1 427	693	970	92 \$	178 \$	92 \$	178 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	609	536	290	609	536	290			—	—
Dépôts et autres passifs	—	—	—	(533)	(387)	(187)			(7)	—
	2 036 \$	1 229 \$	1 260 \$	1 503 \$	842 \$	1 073 \$	92 \$	178 \$	85 \$	178 \$
Valeur sous-jacente			1 260 \$			1 073 \$				

À la fin du troisième trimestre de 2009, le solde total de la trésorerie et des actifs financiers se chiffrait à 2,0 G\$ et, déduction faite des dépôts et des autres passifs, il se chiffrait à 1,5 G\$, comparativement à 1,3 G\$ et à 1,1 G\$, respectivement, à la fin de 2008. Cette augmentation s'explique par les capitaux réunis par nos activités liées aux propriétés en Amérique du Nord (Brookfield Properties) en vue d'investir dans des mesures de croissance, les flux de trésorerie liés à l'exploitation et l'augmentation de la valeur des placements détenus. Au cours du troisième trimestre, nous avons fait croître de façon importante nos placements dans des obligations à rendement élevé et des prêts en difficulté, à des valeurs représentant une valorisation attrayante des actifs sous-jacents. 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.

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 0,5 G\$ (2,5 G\$ au 31 décembre 2008). Nous avons continué de réduire notre portefeuille de swaps sur défaillance compte tenu de l'amélioration de l'état du marché. Ces positions et d'autres facteurs avaient donné lieu à un important gain de placement au troisième trimestre de 2008, dépassant d'environ 100 M\$ les résultats obtenus en 2009.

## 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 tient 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 SEPTEMBRE (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	49 \$	43 \$	49 \$	43 \$	38 \$	32 \$
Honoraires liés au rendement	9	2	9	2	3	1
Frais transactionnels	10	2	10	2	9	1
Services bancaires d'investissement	2	8	2	8	2	5
Services liés aux propriétés	—	—	113	70	105	70
	70	55	183	125	157 \$	109 \$
Charges d'exploitation directes	(40)	(37)	(143)	(101)		
	30 \$	18 \$	40 \$	24 \$		

<sup>1</sup> Comprend les honoraires sur le capital investi de Brookfield.

Les marges d'exploitation, compte non tenu des services liés aux propriétés, demeurent inférieures de 50 % à nos prévisions à long terme, pour deux raisons essentiellement. Premièrement, l'ampleur de nos activités de gestion d'actifs demeure largement inférieure à notre cible; par conséquent, nous devrions pouvoir augmenter de façon importante nos services générant des honoraires sans devoir accroître nos dépenses dans la même proportion. Deuxièmement, nous n'enregistrons pas encore de rendement important lié à la performance.

### 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 troisième trimestre de 2009, les honoraires de gestion de base sont constitués d'un montant de 38 M\$ (32 M\$ en 2008) provenant de tiers clients et d'un montant de 11 M\$ (11 M\$ en 2008) provenant du capital que nous avons investi dans les fonds existants. L'accroissement des honoraires de tiers s'explique en partie par la perception d'honoraires de « rattrapage » de 5 M\$ sur le capital appelé dans notre fonds immobilier du secteur du commerce de détail brésilien et par l'augmentation de la valeur des portefeuilles de titres à revenu fixe et d'actions sous gestion, par rapport au trimestre correspondant de 2008. Au 30 septembre 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 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	30 sept. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008
Propriétés commerciales	15 \$	9 \$	10 \$	6 \$	9 615 \$	4 591 \$	7 045 \$	2 869 \$
Infrastructures	6	8	5	5	5 091	3 818	3 248	2 736
Propriétés destinées à l'aménagement	2	2	1	1	825	818	492	388
Fonds spécialisés	9	9	6	6	4 865	4 411	3 544	3 118
Autres	2	2	2	2	84	84	60	63
	34	30	24	20	20 480	13 722	14 389	9 174
Titres cotés en Bourse	15	13	14	12	23 058	18 040	23 058	18 040
	49 \$	43 \$	38 \$	32 \$	43 538 \$	31 762 \$	37 447 \$	27 214 \$

Nous présentons dans le tableau ci-dessus les engagements de capital connexes afin de préciser les honoraires de gestion de base; ces engagements font l'objet d'une analyse plus détaillée à la rubrique intitulée « Actifs sous gestion ».

## 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 2 M\$ en honoraires de tiers au troisième trimestre de 2009 (5 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. L'accroissement des honoraires découle de l'acquisition, au quatrième trimestre de 2008, d'activités de services de relocalisation et de courtage aux États-Unis et de la modification de la valeur comptable de notre gestionnaire de services liés aux propriétés en Australie, par suite de l'augmentation de notre participation.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Tiers	
	2009	2008	2009	2008
Revenus tirés des services liés aux propriétés	113 \$	70 \$	105 \$	70 \$
Charges d'exploitation directes	(103)	(64)	(103)	(64)
	10 \$	6 \$	2 \$	6 \$

## Actifs sous gestion

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

	Total des actifs sous gestion		Montant net du capital investi de Brookfield		Engagements de tiers	
	30 sept.	31 déc.	30 sept.	31 déc.	30 sept.	31 déc.
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<i>(EN MILLIONS)</i>						
Fonds non cotés et émetteurs spécialisés						
Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée						
Propriétés commerciales	11 080 \$	10 634 \$	1 217 \$	1 200 \$	2 435 \$	2 259 \$
Infrastructures	6 464	6 201	746	696	3 248	2 736
Fonds spécialisés	3 088	3 192	508	486	2 852	2 472
Autres	129	140	24	21	60	63
	20 761	20 167	2 495	2 403	8 595	7 530
Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement						
Propriétés commerciales	1 761	1 326	166	90	4 610	610
Propriétés destinées à l'aménagement	2 377	2 273	333	366	492	388
Fonds spécialisés	1 893	1 625	485	384	692	646
	6 031	5 224	984	840	5 794	1 644
	26 792	25 391	3 479	3 243	14 389	9 174
Mandats visant des titres cotés en Bourse	23 192	18 161	20	20	23 058	18 040
Total des actifs assortis d'honoraires/capital	49 984	43 552	3 499	3 263	37 447	27 214
Actifs détenus directement						
Propriétés commerciales	14 350	13 073	4 127	3 456	—	—
Énergie renouvelable	7 524	6 473	1 182	1 215	—	—
Propriétés destinées à l'aménagement	4 249	2 932	340	61	—	—
Autres	13 925	12 667	8 750	7 103	—	—
	90 032 \$	78 697 \$	17 898 \$	15 098 \$	37 447 \$	27 214 \$

### 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 engagements de capital de tiers dans ces fonds ont augmenté de 5,2 G\$ au cours de l'exercice. Nous avons constitué, avec un certain nombre d'importants établissements mondiaux, un consortium de placement immobilier mondial afin d'investir dans des occasions de redressement. Chaque groupe a fourni un apport au consortium d'une somme variant entre 300 M\$ et 1 G\$; Brookfield a fourni un apport de 1 G\$. Étant donné l'envergure des placements visés, correspondant à un capital égal ou supérieur à 500 M\$, nous avons adopté pour le consortium une structure d'exploitation de type « fonds de co-investissement » comportant des modalités de frais préapprouvés, selon lesquelles les investisseurs pourront choisir de prendre part aux placements futurs, les frais n'étant comptabilisés qu'au moment de réaliser ces placements.

Par ailleurs, nous avons constitué un fonds de 1,5 G\$ CA afin d'accorder des financements de débiteur en possession de ses biens au Canada, en partenariat avec Exportation et développement Canada et plusieurs établissements financiers canadiens, et augmenté les engagements de capital au titre de nos activités liées aux infrastructures et aux propriétés destinées à l'aménagement.

La restructuration réussie du capital de Babcock & Brown Infrastructure constituera un apport important au capital géré au titre de nos activités liées aux infrastructures, sous réserve de l'approbation des actionnaires à la fin du mois de novembre.

### 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.

	Total des actifs sous gestion		Engagements de tiers	
	30 sept. 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2009	31 déc. 2008
(EN MILLIONS)				
Titres cotés en Bourse				
Placements à revenu fixe	18 169 \$	15 199 \$	18 035 \$	15 078 \$
Actions	5 023	2 962	5 023	2 962
	23 192 \$	18 161 \$	23 058 \$	18 040 \$

Les titres de participation et les titres à revenu fixe sous gestion ont augmenté au cours du trimestre, en raison de la hausse des valeurs de marché; au cours du trimestre, nous avons obtenu de nouveaux mandats de conseil équivalant à 1,4 G\$, ce qui a été contrebalancé par des rachats de 0,4 G\$.

## 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 :

	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)						
Emprunts de la société	40 \$	41 \$	(1) \$	40 \$	41 \$	(1) \$
Emprunts des filiales <sup>1</sup>	88	90	(2)	22	18	4
Emprunts grevant des propriétés précises	310	381	(71)	—	—	—
Titres de capital	23	23	—	23	23	—
	461 \$	535 \$	(74) \$	85 \$	82 \$	3 \$

<sup>1</sup> 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 74 M\$ par rapport au troisième trimestre de 2008, en raison surtout de l'incidence de la baisse des taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable grevant des propriétés précises. Les frais d'intérêts nets sont demeurés relativement inchangés, puisque la plupart des emprunts portent intérêt à taux fixe.

Le tableau suivant présente les montants empruntés et les coûts d'emprunt moyens au cours des troisième trimestres de 2009 et de 2008 :

	2009			2008		
	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen	Solde moyen en cours	Intérêts débiteurs	Taux moyen
TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)						
Emprunts de la société	2 225 \$	40 \$	7 %	2 372 \$	41 \$	7 %
Emprunts de filiales	5 281	88	7 %	6 965	90	5 %
Emprunts grevant des propriétés précises	23 665	310	5 %	23 160	381	7 %
Titres de capital	1 555	23	6 %	1 649	23	6 %
	32 726 \$	461 \$	6 %	34 146 \$	535 \$	6 %

Les montants moyens empruntés ont diminué par suite de l'application du produit des campagnes de financement à la réduction des facilités de crédit renouvelables et au désendettement relatif à certains actifs, éléments compensés par l'appréciation des devises.

## 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 les troisièmes trimestres de 2009 et de 2008 :

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Gestion d'actifs						
Activités de gestion d'actifs	40 \$	37 \$	3 \$	40 \$	37 \$	3 \$
Services liés aux propriétés	103	64	39	103	64	39
	143	101	42	143	101	42
Charges générales de la société et autres charges	50	66	(16)	47	57	(10)
	193 \$	167 \$	26 \$	190 \$	158 \$	32 \$

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 troisième 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

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés à l'exploitation			Montant net		
	2009	2008	Écart	2009	2008	Écart
Propriétés commerciales						
Brookfield Properties	70 \$	146 \$	(76) \$	70 \$	146 \$	(76) \$
Fonds de propriétés et autres	41	26	15	3	4	(1)
Production d'énergie renouvelable	31	22	9	—	—	—
Infrastructures	8	19	(11)	—	—	—
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	23	(2)	25	—	—	—
Fonds spécialisés	37	16	21	—	—	—
Placements	(5)	8	(13)	—	—	—
	205 \$	235 \$	(30) \$	73 \$	150 \$	(77) \$

Le montant net des co-investisseurs correspond aux participations des actionnaires minoritaires dans Brookfield Properties, qui se sont élevées à 70 M\$ au cours du trimestre, alors qu'elles s'étaient chiffrées à 146 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent; au trimestre précédent, ces participations étaient composées de 84 M\$ au titre du gain de réalisation et de 62 M\$ compte non tenu de ce gain. L'amélioration des résultats liés aux immeubles de bureaux a été contrebalancée par la baisse de l'apport provenant des activités résidentielles exercées par la société.

Au total, les participations de tiers ont diminué de 30 M\$, la diminution des flux de trésorerie attribués à d'autres investisseurs dans nos activités liées aux propriétés commerciales ayant été compensée par la participation d'autres investisseurs à l'accroissement des flux de trésorerie générés par nos activités résidentielles au Brésil et par nos fonds spécialisés.

## BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net s'est établi à 112 M\$ au troisième trimestre de 2009, comparativement à 171 M\$ au trimestre correspondant de 2008. Le bénéfice net, avant prise en compte des éléments de réévaluation et autres éléments, s'est établi à 237 M\$, comparativement à 106 M\$ au troisième trimestre 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 :

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Trimestres terminés les</i> <i>30 septembre</i>		<i>Neuf mois terminés les</i> <i>30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Produits d'exploitation	2 996 \$	3 216 \$	8 625 \$	9 862 \$
Bénéfice d'exploitation net	1 377	1 294	3 518	3 848
Charges				
Intérêts	(461)	(535)	(1 328)	(1 537)
Frais de gestion d'actifs et autres frais d'exploitation	(193)	(167)	(518)	(480)
Charges d'impôts exigibles	2	(2)	(40)	(40)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments ci-dessus	(205)	(235)	(563)	(615)
	520	355	1 069	1 176
Autres éléments, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle	(408)	(184)	(717)	(698)
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$

## Produits d'exploitation

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Trimestres terminés</i> <i>les 30 septembre</i>		<i>Neuf mois terminés les</i> <i>30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Gestion d'actifs	157 \$	109 \$	385 \$	336 \$
Propriétés commerciales	810	747	2 201	2 210
Production d'énergie	299	327	899	1 028
Infrastructures	99	160	309	458
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	720	921	2 010	2 749
Fonds spécialisés	488	444	1 371	1 570
Revenu de placements et autres revenus	423	508	1 450	1 511
	2 996 \$	3 216 \$	8 625 \$	9 862 \$

Les produits d'exploitation ont diminué, passant de 3,2 G\$ au troisième trimestre de 2008 à 3,0 G\$ au troisième 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 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 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2009	2008	2009	2008	
Amortissement	321 \$	333 \$	180 \$	202 \$	(22) \$
Résultats comptabilisés à la valeur de consolidation	—	11	—	11	(11)
Éléments de réévaluation et autres éléments	192	(104)	157	(105)	262
Impôts futurs	48	105	71	76	(5)
Part des actionnaires sans contrôle	(153)	(161)	—	—	—
	408 \$	184 \$	408 \$	184 \$	224 \$

<sup>1</sup> 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 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2009	2008	2009	2008	
Propriétés commerciales	165 \$	165 \$	76 \$	73 \$	3 \$
Production d'énergie	49	50	41	45	(4)
Infrastructures	31	34	13	22	(9)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	30	51	18	40	(22)
Fonds spécialisés et placements	45	32	31	21	10
Autres	1	1	1	1	—
	321 \$	333 \$	180 \$	202 \$	(22) \$

<sup>1</sup> Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

La baisse nette constatée dans notre secteur de la production d'énergie est due au transfert d'actifs canadiens vers notre fonds d'énergie détenu à 50 %, lequel a augmenté le montant de l'amortissement attribuable aux co-investisseurs, même si l'amortissement consolidé est demeuré identique. 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 des charges courantes 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 11 M\$ pour le troisième 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 représenté une perte de 125 M\$ du résultat net après prise en compte de la part des actionnaires sans contrôle, des participations minoritaires et des charges d'impôts, ce qui représente un écart négatif de 190 M\$ comparativement à 2008, comme le montre le tableau qui suit.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2009	2008	2009	2008	
Débtures échangeables de Norbord	— \$	(20) \$	— \$	(20) \$	20 \$
Contrats de taux d'intérêt	46	30	46	30	16
Contrats sur énergie	5	(132)	(2)	(134)	132
Provisions pour perte de valeur possible	72	—	60	—	60
Autres	69	18	53	19	34
	192	(104)	157	(105)	262
Déduire : charges d'impôts futurs	(32)	40	(32)	40	(72)
	160	(64) \$	125 \$	(65) \$	190 \$

<sup>1</sup> Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

Nous détenons des contrats de taux d'intérêt, d'un montant notionnel de 1,4 G\$, 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 près de 50 points de base entre le 30 juin 2009 et le 30 septembre 2009, ce qui a donné lieu à une diminution de 46 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 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 une légère perte sur ces contrats au cours du trimestre considéré, tandis que nous avons enregistré des gains très importants au troisième trimestre de 2008, au cours duquel les prix avaient chuté de manière importante.

Nous avons comptabilisé des provisions au titre de certaines activités liées aux propriétés résidentielles en Australie, dont la valeur comptable comprend des profits capitalisés dans le prix d'acquisition et d'autres charges liées à la fermeture d'une usine de pâte appartenant à une entité détenue du secteur des produits forestiers.

Les débtures échangeables de Norbord restantes ont été rachetées au deuxième trimestre de 2009.

### Impôts futurs

Le tableau ci-après présente les charges comptabilisées au titre des variations de la valeur fiscale de nos actifs nets et des pertes fiscales. Nous continuons de maintenir d'importants reports en avant de pertes fiscales qui, nous espérons, contribueront à réduire le montant des impôts en espèces que nous devons verser au cours des années à venir. Nous avons cumulé une économie de 2 M\$ au titre des impôts sur les bénéfices en espèces au cours du trimestre considéré, comparativement à une charge d'impôts de 2 M\$ au troisième trimestre de 2008.

TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>	
	2009	2008	2009	2008
Charge d'impôts totale	48 \$	105 \$	71 \$	76 \$
Ajouter (soustraire) : montant attribuable aux éléments de réévaluation et aux autres éléments	32	(40)	32	(40)
	80 \$	65 \$	103 \$	36 \$

<sup>1</sup> Déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle et des participations minoritaires.

La charge au titre des impôts pour le trimestre considéré comprend des gains de réalisation de 105 M\$ en 2009, comparativement à 32 M\$ au troisième trimestre de 2008.

## 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. Nous avons constaté un grand nombre de signes encourageants d'une reprise au cours des derniers mois, mais nous conservons une approche prudente dans l'établissement de nos perspectives.

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 relatives aux prix du gaz naturel et de l'électricité pour le reste de 2009 et pour 2010 sont inférieures aux prix au comptant reçus en 2008. Nous avons néanmoins conclu des contrats de fixation des prix pour environ 80 % de notre production d'électricité d'ici 2011, à des prix largement supérieurs aux prix de l'électricité actuels. De plus, nous travaillons à conclure un contrat visant notre production en Ontario (production annuelle d'environ 2 300 gigawatts, soit 18 % de notre production moyenne à long terme).

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, tandis que 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 96 % pour l'ensemble de notre portefeuille. De plus, seulement 1 % et 4 % de la superficie de notre portefeuille sont visées 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 24 \$ 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'inoccupation et les taux de location à l'égard de la plupart de nos propriétés qui sont considérablement inférieurs aux taux actuels sur le marché nous procurent une confiance élevée en notre capacité d'atteindre nos cibles d'exploitation en 2009.

En ce qui a trait à nos activités liées aux infrastructures, nous prévoyons que nos activités de transport en 2009 donneront des rendements semblables à ceux enregistrés en 2008, 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 d'environ 30 % et de 50 %, respectivement, à ceux de 2008.

Les marchés des propriétés résidentielles demeurent solides au Brésil, bons au Canada et faibles aux États-Unis. 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, ce qui s'est traduit par une augmentation de l'apport provenant de ces marchés en 2009.

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 a rendu plus difficile l'obtention d'engagements de capital additionnels de la part de certains établissements; toutefois, nous avons réussi à accroître la part des établissements de 10 G\$ en 2009, grâce à de nouvelles affectations et à des évaluations plus élevées dans notre portefeuille géré de titres de sociétés publiques. Un certain nombre d'investisseurs sont d'avis, comme nous, que le contexte actuel suscite d'importantes occasions et ils 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 septembre 2009, nos liquidités essentielles totalisaient environ 3,8 G\$, dont une tranche de 2,8 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,0 G\$ était détenue par nos principales plateformes d'exploitation. Au 30 juin 2009, nous disposions de liquidités essentielles de 2,5 G\$.

Au cours du trimestre, nous avons effectué des opérations de financement, de monétisation d'actifs et d'émission de titres de capitaux propres totalisant 1,8 G\$, dans des filiales qui ont généré des liquidités de 1,3 G\$, déduction faite des refinancements et des participations connexes. Parmi les faits saillants du trimestre figure l'émission de titres de capitaux propres ordinaires pour 1,0 G\$ par notre filiale nord-américaine du secteur des propriétés commerciales, émission dont nous avons souscrit 50 %. Du produit tiré de cette émission, environ 0,5 G\$ ont servi à rembourser des marges de crédit renouvelables à court terme et le reste est présenté dans les liquidités.

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, en cas de besoin, financer des réductions à l'aide de nos liquidités essentielles.

AU 30 SEPTEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011
Société	— \$	200 \$	— \$
Filiales	545	858	626
	545 \$	1 058 \$	626 \$

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 acquitter les dettes liées à 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 des neuf premiers mois 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 parviendrons, et nous prendrons notre décision à cet égard en tenant compte du rendement provenant des autres occasions d'investir notre capital.

## STRUCTURE DE 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 en se fondant sur les valeurs sous-jacentes avant impôts au 31 décembre 2008, 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 sous- jacente)	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 total (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		
	10 618 \$	9 240 \$	19 858 \$	21 137 \$	40 995 \$	26 956 \$	67 951 \$
Emprunts de la société	2 284 \$	— \$	2 284 \$	— \$	2 284 \$	— \$	2 284 \$
Emprunts de 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
	4 294	—	4 294	20 696	24 990	17 401	42 391
Structure de 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
	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 \$
Ratios d'endettement	28 %		15 %		44 %		45 %

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 à la page 12 à la rubrique intitulée « Revue du rendement ») et sans tenir compte des passifs d'impôts futurs.

<sup>3</sup> Représente notre quote-part des actifs et des passifs de nos fonds gérés et de nos unités d'exploitation.

<sup>4</sup> 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 des 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. La hausse du ratio calculé selon la valeur comptable traduit l'incidence de la perte de valeur comptable liée à nos actifs à long terme, ainsi que les prix d'acquisition relativement bas des actifs acquis selon une approche opportuniste au fil des ans. 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 55.

## 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 septembre 2009, le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 7 %, comparativement à 5 % au 31 décembre 2008.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Montant net du capital investi	
		30 sept. 2009	31 déc. 2008
Papier commercial et emprunts bancaires	3	21 \$	649 \$
Emprunts à terme négociés sur les marchés publics	10	2 004	1 485
Emprunts à terme négociés sur les marchés privés	4	184	150
Montant total	9	2 209 \$	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 septembre 2009, un montant de 21 M\$ avait été tiré de ces facilités ou utilisé pour appuyer le papier commercial émis, et un montant d'environ 119 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 SEPTEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite	Montant total
Dettes à terme	— \$	200 \$	— \$	1 988 \$	2 188 \$
Papier commercial et emprunts bancaires	—	—	—	21	21
Emprunts de la société arrivant à échéance	— \$	200 \$	— \$	2 009 \$	2 209 \$

## 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 septembre 2009, les emprunts de filiales comprenaient des obligations financières d'un montant de 786 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	Quote-part proportionnelle	Données consolidées	
		30 sept. 2009	30 sept. 2009	30 sept. 2009	31 déc. 2008
Emprunts de filiales					
Propriétés commerciales	1	— \$	302 \$	354 \$	441 \$
Production d'énergie	7	—	960	960	652
Infrastructures	1	—	1	7	146
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	—	1 067	1 426	1 097
Fonds spécialisés	2	—	195	343	386
Placements et autres	4	—	770	921	936
Filiales de la société <sup>1</sup>	6	786	786	786	733
Capital des co-investisseurs					
Propriétés immobilières	4	—	—	426	711
Montant total	4	786 \$	4 081 \$	5 223 \$	5 102 \$

<sup>1</sup> Comprend des obligations de filiales de 746 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 :

<i>AU 30 SEPTEMBRE 2009 (EN MILLIONS)</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012 et par la suite</i>	<i>Montant total</i>
Emprunt à terme d'Énergie renouvelable Brookfield	262 \$	— \$	— \$	698 \$	960 \$
Facilité bancaire à terme des activités australiennes de Brookfield	132	655	—	—	787
Facilités bancaires de Brookfield Properties	—	49	—	—	49
Actions privilégiées rachetables	40	—	—	—	40
Autres emprunts des filiales	111	154	626	1 354	2 245
	545 \$	858 \$	626 \$	2 052 \$	4 081 \$

Énergie renouvelable Brookfield a 262 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 513 M\$ contractées auprès d'un groupe d'importantes institutions financières. La société a renouvelé une tranche de 413 M\$ des facilités jusqu'en 2011. Aucun retrait n'avait été fait sur ces facilités à la fin du trimestre. Le solde correspond à un emprunt à terme de 100 M\$ arrivant à échéance en 2010.

### 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.

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Durée moyenne</i>	<i>Participation déconsolidée</i>	<i>Quote-part proportionnelle</i>	<i>Données consolidées</i>	
		<i>30 sept. 2009</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>
Propriétés commerciales	6	— \$	6 435 \$	14 603 \$	13 870 \$
Production d'énergie	12	—	2 978	3 802	3 588
Infrastructures	8	—	659	1 660	1 642
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	2	—	1 917	2 759	2 677
Fonds spécialisés	5	—	323	1 022	1 112
Montant total	6	— \$	12 312 \$	23 846 \$	22 889 \$

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 SEPTEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	2009	2010	2011	2012 et par la suite	Montant total
<b>Propriétés commerciales</b>					
Immeubles de bureaux – Amérique du Nord	44 \$	21 \$	1 146 \$	2 685 \$	3 896 \$
Immeubles de bureaux – Australie	228	1 109	46	220	1 603
Immeubles de bureaux – Royaume-Uni	—	26	—	670	696
Commerce de détail – Brésil	—	—	—	240	240
<b>Production d'énergie</b>					
Amérique du Nord	12	137	52	2 187	2 388
Brésil	220	30	32	308	590
<b>Infrastructures</b>	—	17	15	627	659
<b>Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés</b>					
Fonds destinés à des occasions en Amérique du Nord	7	75	135	177	394
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – Canada	77	165	5	230	477
Investissements dans des propriétés résidentielles et fonds de roulement – États-Unis	51	138	16	—	205
Aménagement de propriétés – Australie	150	507	28	62	747
Aménagement de propriétés – Royaume-Uni	—	94	—	—	94
<b>Fonds spécialisés</b>	—	98	—	225	323
	<b>789 \$</b>	<b>2 417 \$</b>	<b>1 475 \$</b>	<b>7 631 \$</b>	<b>12 312 \$</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 septembre 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 212 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 reste 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 217 M\$ doit être remboursée avant 2012. Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés résidentielles se chiffre à 477 M\$ pour nos activités résidentielles au Canada et à 205 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 nouveau 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.

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Durée moyenne jusqu'à la conversion</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>
Émis par la société	5	622 \$	543 \$
Émis par Brookfield Properties	5	994	882
	5	1 616 \$	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 septembre 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.

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Nombre d'actions/ % de participation</i>	<i>Capital investi de Brookfield</i>			
		<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
		<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>	<i>30 sept. 2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>
<b>Participations</b>					
Propriétés commerciales					
Brookfield Properties Corporation	251,3/50 %	2 268 \$	1 760 \$	2 268 \$	1 760 \$
Fonds de propriétés et autres	Divers	927	437	—	—
Production d'énergie	Divers	490	192	—	—
Infrastructures					
Terres d'exploitation forestière	Divers	1 033	995	—	—
Transport	Divers	237	246	—	—
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés					
Brookfield Homes Corporation	11,2/42 %	156	176	—	—
Brookfield Incorporações S.A.	173,7/49 %	588	446	—	—
Brookfield Real Estate Opportunity Funds	Divers	153	127	—	—
Fonds spécialisés	Divers	1 353	1 186	—	—
Placements	Divers	255	310	—	—
		7 460	5 875	2 268	1 760
<b>Placements en titres non participatifs</b>					
Brookfield Multiplex Group		384	324	384	324
Brookfield Properties Corporation		392	122	392	122
		776	446	776	446
		8 236 \$	6 321 \$	3 044 \$	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. Les placements en titres non participatifs dans Brookfield Properties Corporation ont augmenté au cours du trimestre, en raison de l'émission d'actions privilégiées perpétuelles. 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)	<i>Valeur sous-jacente</i>		<i>Valeur comptable</i>	
	<i>31 déc.</i>		<i>30 sept.</i>	
	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
Capitaux propres privilégiés	870 \$	1 144 \$	870 \$	1 144 \$
Capitaux propres ordinaires	11 931	6 251	4 911	6 251
	12 801 \$	7 395 \$	5 781 \$	7 395 \$
Par action ordinaire				
– après impôts	20,62 \$	11,32 \$	8,92 \$	11,32 \$
– 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. Le taux de distribution moyen était de 4 % au 30 septembre 2009. D'autres détails sur la composition de nos capitaux propres et sur les distributions connexes sont présentés à la page 56 du présent rapport de gestion.

La valeur comptable de 7,4 G\$ de nos capitaux propres reflète le coût historique amorti de nombreux actifs, tels que des immeubles de bureaux et des centrales hydroélectriques, qui ont été acquis il y a plusieurs années, à des prix considérablement inférieurs à leur valeur actuelle.

## ÉLÉMENTS HORS TRÉSORERIE DU FONDS DE ROULEMENT

### Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

(EN MILLIONS)	<i>Données consolidées</i>		<i>Capital net investi</i>	
	<i>30 sept.</i>		<i>30 sept.</i>	
	<i>2009</i>	<i>31 déc. 2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Débiteurs	3 692 \$	3 056 \$	719 \$	678 \$
Liquidités soumises à restriction	628	610	179	294
Écart d'acquisition	2 308	2 011	436	385
Actifs incorporels	1 593	1 632	87	83
Charges payées d'avance et autres actifs	2 550	2 529	818	703
Actif d'impôts futurs	1 131	711	815	408
	11 902 \$	10 549 \$	3 054 \$	2 551 \$

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 et des fluctuations du change. Le montant net des soldes comprend une tranche de 1 303 M\$ (1 144 M\$ au 31 décembre 2008) qui est liée à Brookfield Properties, une tranche de 792 M\$ (535 M\$ au 31 décembre 2008) relative à nos activités liées à nos propriétés en Australie et une tranche de 959 M\$ (872 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 56 du présent rapport de gestion.

## Autres passifs

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Capital investi</i>			
	<i>Montant total</i>		<i>Montant net</i>	
	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>	<i>30 sept.</i> <i>2009</i>	<i>31 déc.</i> <i>2008</i>
Créditeurs	4 257 \$	3 487 \$	1 167 \$	1 101 \$
Passifs au titre des assurances	841	1 132	—	—
Passif d'impôts futurs	1 770	1 462	594	365
Autres passifs	3 979	3 714	1 087	1 188
	10 847 \$	9 795 \$	2 848 \$	2 654 \$

Les créiteurs et autres passifs comprennent une tranche de 1 170 M\$ liée à Brookfield Properties (1 073 M\$ au 31 décembre 2008), une tranche de 373 M\$ (304 M\$ au 31 décembre 2008) relative à nos activités liées à nos propriétés en Australie et une tranche de 1 305 M\$ liée à la société (1 277 M\$ au 31 décembre 2008). Les impôts reportés 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 59,4 G\$ au 30 septembre 2009, par rapport à 53,6 G\$ à la fin de 2008, comme l'illustre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	30 septembre 2009	31 décembre 2008
<b>Actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie et actifs financiers	3 375 \$	2 029 \$
Placements	770	890
Débiteurs et autres	8 001	6 906
Actifs incorporels	1 593	1 632
Écart d'acquisition	2 308	2 011
Actifs d'exploitation		
Immobilisations corporelles	40 351	36 765
Titres	907	1 303
Prêts et effets à recevoir	2 067	2 061
	<b>59 372 \$</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 septembre 2009	31 décembre 2008	30 septembre 2009	31 décembre 2008
Réseau de transport chilien	Transport	17 %	17 %	358 \$	324 \$
Fonds de propriétés	Immeubles de bureaux	20 à 25 %	20 à 25 %	267	233
Réseau de transport brésilien	Transport	—	3 à 10 %	—	207
Autres	Divers			145	126
Total				<b>770 \$</b>	<b>890 \$</b>

Nous avons conclu la vente de nos participations dans le transport d'électricité au Brésil au cours du deuxième trimestre de 2009.

### 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 septembre 2009, qui a augmenté depuis la fin de l'exercice en raison du raffermissement des devises étrangères par rapport au dollar américain, comprend un écart d'acquisition de 998 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

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Valeur comptable</i>	
	<i>30 septembre 2009</i>	<i>31 décembre 2008</i>
Propriétés commerciales	21 128 \$	19 274 \$
Production d'énergie	5 889	4 954
Infrastructures	2 964	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	8 239	7 666
Autres immobilisations corporelles	2 131	1 992
	<b>40 351 \$</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 0,7 G\$ au 30 septembre 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 156 M\$ (143 M\$ au 31 décembre 2008) sous forme d'actions ordinaires du Canary Wharf Group au 30 septembre 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 39 et nous présentons un rapprochement de ce dernier et des flux de trésorerie liés à l'exploitation à la page 14 du présent rapport de gestion.

### ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Trimestres terminés les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Activités d'exploitation	738 \$	755 \$	998 \$	1 735 \$
Activités de financement	147	(636)	424	(149)
Activités d'investissement	(254)	19	(501)	(1 477)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<b>631 \$</b>	<b>138 \$</b>	<b>921 \$</b>	<b>109 \$</b>

### Activités d'exploitation

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

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Trimestres terminés les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	520 \$	355 \$	1 069 \$	1 176 \$
Ajustements :				
Variation nette des soldes de fonds de roulement et autres	77	229	(476)	113
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribués	141	171	405	446
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<b>738 \$</b>	<b>755 \$</b>	<b>998 \$</b>	<b>1 735 \$</b>

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont décrits de façon plus détaillée ailleurs dans ce rapport de gestion. Nous avons conservé un montant de 141 M\$ (171 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 147 M\$ au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à un investissement de 636 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

Au cours du trimestre, nous avons émis des actions ordinaires et privilégiées de nos activités liées aux bureaux commerciaux des États-Unis pour un montant de 505 M\$ et de 257 M\$, respectivement. Une tranche d'environ 460 M\$ du produit a été utilisée pour rembourser des lignes de crédit renouvelables à court terme incluses au titre des autres emprunts de filiales. En outre, nous avons émis des actions privilégiées de notre fonds d'énergie renouvelable canadien d'un montant de 340 M\$ afin de financer l'acquisition de certains actifs hydroélectriques que nous détenons directement en Ontario.

Au cours du trimestre, nous avons remboursé des emprunts généraux à court terme de 181 M\$ au moyen de la trésorerie existante et, conjointement avec nos partenaires, nous avons remboursé, par appel de fonds, une dette sans recours de 120 M\$ liée aux émissions de notre fonds de commerce de détail au Brésil. L'apport de la participation de nos partenaires est reflété au titre des capitaux provenant de la part des actionnaires sans contrôle.

En 2008, nous avons conclu la vente de notre participation de 50 % dans l'immeuble Canada Trust Tower pour un produit brut de 417 M\$, ce qui a donné lieu à un remboursement d'environ 200 M\$ sur la dette liée aux propriétés existantes.

## Activités d'investissement

Nous avons investi 254 M\$ dans nos activités au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à un gain de 19 M\$ réalisé en 2008. Nous avons poursuivi l'aménagement en cours des sites de bureaux commerciaux en Amérique du Nord et en Australie, y investissant un montant en capital de 208 M\$. De plus, nous avons investi 252 M\$ dans les actifs financiers, dont la plupart consiste en des obligations à rendement élevé et des obligations de sociétés en difficulté.

## RAPPROCHEMENT ENTRE LE BILAN DU CAPITAL NET INVESTI ET LE BILAN DÉCONSOLIDÉ

Dans le présent rapport de gestion, nous présentons le capital investi sur une base nette, lequel représente notre participation proportionnelle dans l'actif net sous-jacent de la société. Le capital net investi tient compte des états financiers déconsolidés de Brookfield Properties et de nos activités liées aux propriétés détenues en propriété exclusive. Le tableau suivant présente un rapprochement entre notre bilan déconsolidé (notre placement dans Brookfield Properties est inclus dans les propriétés commerciales à titre de placement à la valeur de consolidation) et le capital net investi utilisé dans le présent rapport de gestion (qui inclut l'actif et le passif de Brookfield Properties sur une base déconsolidée) :

(en millions)	30 septembre 2009			31 décembre 2008		
	Capital net investi	Ajustements	Bilan déconsolidé	Capital net investi	Ajustements	Bilan déconsolidé
<b>Plateformes d'exploitation</b>						
Propriétés commerciales	5 451 \$	(1 226) \$	4 225 \$	4 575 \$	(1 463) \$	3 112 \$
Production d'énergie	1 182	—	1 182	1 215	—	1 215
Infrastructures	745	—	745	761	—	761
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	4 315	(1 379)	2 936	3 334	(1 272)	2 062
Fonds spécialisés	992	—	992	870	(21)	849
Placements	656	—	656	704	—	704
Trésorerie et actifs financiers	1 503	(881)	622	1 073	(30)	1 043
Autres actifs	3 054	(2 095)	959	2 551	(1 679)	872
	17 898 \$	(5 581) \$	12 317 \$	15 083 \$	(4 465) \$	10 618 \$
<b>Passif</b>						
Emprunts généraux	2 209 \$	— \$	2 209 \$	2 284 \$	— \$	2 284 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts de filiales	786	—	786	733	—	733
Créditeurs et charges à payer	2 848	(1 543)	1 305	2 654	(1 377)	1 277
	5 843	(1 543)	4 300	5 671	(1 377)	4 294
<b>Structure du capital</b>						
Titres de capital	1 616	(994)	622	1 425	(882)	543
Participations des co-investisseurs	3 044	(3 044)	—	2 206	(2 206)	—
Capitaux propres	7 395	—	7 395	5 781	—	5 781
	12 055	(4 038)	8 017	9 412	(3 088)	6 324
	17 898 \$	(5 581) \$	12 317 \$	15 083 \$	(4 465) \$	10 618 \$

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

## Bilan

AU 30 SEPTEMBRE 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	21 128 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	21 128 \$
Production d'énergie	—	5 889	—	—	—	—	—	—	—	5 889
Infrastructures	—	—	2 964	—	—	—	—	—	—	2 964
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	5	—	118	8 040	—	76	—	—	—	8 239
Autres immobilisations corporelles	11	—	—	38	910	1 172	—	—	—	2 131
Titres	156	—	—	—	162	589	—	—	—	907
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	—	1 903	42	122	—	—	2 067
Trésorerie et équivalents de trésorerie	188	314	45	286	208	513	609	—	—	2 163
Actifs financiers	1	(39)	6	(131)	104	—	1 271	—	—	1 212
Placements	314	—	363	48	8	3	34	—	—	770
Débiteurs et autres	97	1 327	161	2 620	738	527	—	2 531	—	8 001
Actifs incorporels	779	—	6	593	118	10	—	87	—	1 593
Écart d'acquisition	159	33	591	1 048	29	12	—	436	—	2 308
<b>Total de l'actif</b>	<b>22 838 \$</b>	<b>7 524 \$</b>	<b>4 254 \$</b>	<b>12 542 \$</b>	<b>4 180 \$</b>	<b>2 944 \$</b>	<b>2 036 \$</b>	<b>3 054 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>59 372 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>										
Emprunts généraux	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 209 \$	2 209 \$
Emprunts grevant des propriétés précises	14 603	3 802	1 660	2 759	1 022	—	—	—	—	23 846
Autres emprunts de filiales	780	960	7	1 426	343	723	198	—	786	5 223
Créditeurs et autres passifs	1 077	1 090	585	3 131	471	1 310	335	—	2 848	10 847
Titres de capital	—	—	—	—	—	—	—	—	1 616	1 616
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs	927	490	1 257	911	1 352	255	—	—	3 044	8 236
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	—	1 144	1 144
Capitaux propres ordinaires/capital net investi	5 451	1 182	745	4 315	992	656	1 503	3 054	(11 647)	6 251
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>22 838 \$</b>	<b>7 524 \$</b>	<b>4 254 \$</b>	<b>12 542 \$</b>	<b>4 180 \$</b>	<b>2 944 \$</b>	<b>2 036 \$</b>	<b>3 054 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>59 372 \$</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	7 476	—	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 généraux	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	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 LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009*

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Plateformes d'exploitation</i>					<i>Société</i>				<i>Montants consolidés</i>
	<i>Gestion d'actifs</i>	<i>Propriétés commerciales</i>	<i>Production d'énergie</i>	<i>Infrastructures</i>	<i>Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés</i>	<i>Fonds spécialisés</i>	<i>Placements</i>	<i>Produits financiers et gains</i>	<i>Siège social</i>	
Honoraires gagnés	385 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	385 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	1 261	—	—	—	—	(1)	—	—	1 260
Production d'énergie	—	—	956	—	—	—	—	—	—	956
Infrastructures	—	—	—	84	—	—	—	—	—	84
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	—	—	2	201	—	—	—	—	203
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	95	—	—	—	95
Produits financiers et autres	—	46	—	64	5	72	74	274	—	535
	385	1 307	956	150	206	167	73	274	—	3 518
Charges										
Intérêts	—	630	252	73	36	37	47	17	236	1 328
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	7	—	3	—	—	9	—	499	518
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	5	13	13	1	6	2	1	(1)	40
Part des actionnaires sans contrôle	—	101	82	18	48	87	(22)	—	249	563
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	385 \$	564 \$	609 \$	43 \$	121 \$	37 \$	37 \$	256 \$	(983) \$	1 069 \$

## Résultats d'exploitation

*POUR LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008*

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Plateformes d'exploitation</i>					<i>Société</i>				<i>Montants consolidés</i>
	<i>Gestion d'actifs</i>	<i>Propriétés commerciales</i>	<i>Production d'énergie</i>	<i>Infrastructures</i>	<i>Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés</i>	<i>Fonds spécialisés</i>	<i>Placements</i>	<i>Produits financiers et gains</i>	<i>Siège social</i>	
Honoraires gagnés	336 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	336 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	1 443	—	—	—	—	—	—	—	1 443
Production d'énergie	—	—	728	—	—	—	—	—	—	728
Infrastructures	—	—	—	128	—	—	—	—	—	128
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	(2)	—	5	240	—	2	—	—	245
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	255	—	—	—	255
Produits financiers et autres	—	58	—	107	(7)	2	203	350	—	713
	336	1 499	728	240	233	257	205	350	—	3 848
Charges										
Intérêts	—	825	237	72	38	69	27	25	244	1 537
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	—	—	5	—	—	12	—	463	480
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	12	21	10	(20)	5	6	—	6	40
Part des actionnaires sans contrôle	—	52	73	58	22	77	12	(10)	331	615
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	336 \$	610 \$	397 \$	95 \$	193 \$	106 \$	148 \$	335 \$	(1 044) \$	1 176 \$

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 SEPTEMBRE 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	
Honoraires gagnés	157 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	157 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	436	—	—	—	—	—	—	—	436
Production d'énergie	—	—	506	—	—	—	—	—	—	506
Infrastructures	—	—	—	28	—	—	—	—	—	28
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	—	—	2	83	—	—	—	—	85
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	21	—	—	—	21
Produits financiers et autres	—	4	—	17	4	41	(14)	92	—	144
	157	440	506	47	87	62	(14)	92	—	1 377
Charges										
Intérêts	—	223	86	24	11	11	14	7	85	461
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	2	—	—	—	—	1	—	190	193
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	2	1	1	(1)	—	1	—	(6)	(2)
Part des actionnaires sans contrôle	—	37	32	13	23	37	(10)	—	73	205
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	157 \$	176 \$	387 \$	9 \$	54 \$	14 \$	(20) \$	85 \$	(342) \$	520 \$

## Résultats d'exploitation

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 SEPTEMBRE 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	
Honoraires gagnés	109 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	109 \$
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes										
Propriétés commerciales	—	595	—	—	—	—	—	—	—	595
Production d'énergie	—	—	213	—	—	—	—	—	—	213
Infrastructures	—	—	—	36	—	—	—	—	—	36
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	—	(1)	—	3	60	—	—	—	—	62
Fonds spécialisés	—	—	—	—	—	32	—	—	—	32
Produits financiers et autres	—	9	—	39	(3)	(1)	25	178	—	247
	109	603	213	78	57	31	25	178	—	1 294
Charges										
Intérêts	—	303	77	23	12	21	7	10	82	535
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	—	—	—	3	2	—	4	—	158	167
Impôts sur les bénéfices exigibles	—	4	8	2	(17)	3	(1)	—	3	2
Part des actionnaires sans contrôle	—	24	22	23	(2)	16	12	(10)	150	235
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	109 \$	272 \$	106 \$	27 \$	62 \$	(9) \$	3 \$	178 \$	(393) \$	355 \$

## 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 futurs liés à la contrepartie et ne peuvent, par conséquent, être déterminés en ce moment.

Au cours du trimestre, nous avons amorcé des procédures judiciaires au tribunal fédéral du district de la basse-ville de Manhattan afin de demander au tribunal de présenter une interprétation juridique des modalités d'un contrat de swap de taux d'intérêt que nous avons conclu avec AIG Financial Products. Le contrat a été conclu en octobre 1990 et arrivait à échéance le 20 octobre 2015. Le contrat prévoit que si une partie manque à ses obligations, le contrat est automatiquement résilié et la partie ayant respecté ses obligations n'est pas tenue de verser les montants qui devraient autrement être payés à une date future. Nous estimons que l'effondrement d'AIG et d'AIG-FP qui a eu lieu l'automne dernier a entraîné un tel manquement et la résiliation automatique de l'entente et nous avons demandé au tribunal de confirmer que notre interprétation de l'entente est correcte. Comme il est actuellement impossible de prévoir l'issue des procédures judiciaires, nous avons continué de comptabiliser les swaps comme avant le début des procédures. Au 30 septembre 2009, nous avons inclus, au titre des emprunts de filiales, un montant de 746 \$ lié aux taux d'intérêt en vigueur au cours des périodes écoulées avant cette date et, au titre des autres passifs, un montant de 150 \$ lié à une évaluation à la valeur de marché additionnelle des divers paiements à verser en vertu de l'entente d'après les taux d'intérêt prévus et à un facteur d'actualisation approprié qui reflète notre cote de solvabilité et d'autres facteurs.

### 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. 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 d'environ 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*

En vertu des PCGR, nous comptabilisons proportionnellement les participations dans des 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'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. 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.

#### *Actifs biologiques*

Selon les IFRS, les terres d'exploitation forestière sont considérées comme des actifs biologiques et comptabilisés 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. La juste valeur de ces actifs est déterminée en fonction du prix du marché futur prévu des espèces semblables et de l'âge des terres d'exploitation forestière, moins les frais estimés du point de vente, après actualisation à la date de l'évaluation. Les variations de la juste valeur 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 la période terminée le 30 septembre 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 ne serait pas comptabilisée, tandis qu'en vertu du modèle du coût, elle serait comptabilisée selon la valeur des propriétés commerciales établie lors de la transition. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, la perte de valeur s'est établie à 497 M\$. 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'entrée en vigueur 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 le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 51 M\$, déduction faite de la part des actionnaires sans contrôle.

### *Production d'énergie*

Pour la période de neuf mois, la variation principale dans le bénéfice net lié à nos actifs de production d'énergie consiste en une perte de valeur additionnelle de 234 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. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, l'augmentation de la perte de valeur est contrebalancée par une augmentation de 28 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, et les variations de la juste valeur seront constatées dans les résultats de la période au cours de laquelle elles surviennent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, l'effet cumulatif de ces deux variations en vertu des IFRS se traduirait par une diminution de 6 M\$ du bénéfice net en vertu des IFRS.

### *Exemptions de l'application rétrospective complète des IFRS*

Conformément à IFRS 1, *Adoption initiale des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), nous prévoyons appliquer certaines exemptions facultatives liées à l'application rétrospective complète des IFRS. Les exemptions facultatives devraient être appliquées tel qu'il est décrit ci-dessous.

### *Regroupements d'entreprises*

Nous prévoyons appliquer l'exemption liée aux regroupements d'entreprises d'IFRS 1, laquelle permet de ne pas appliquer IFRS 3, *Regroupements d'entreprises* de façon rétrospective aux regroupements d'entreprises antérieurs. Par conséquent, nous ne procéderons pas au retraitement des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu avant la date de transition du 1<sup>er</sup> janvier 2009 ni à la modification des valeurs comptables liées à ces regroupements d'entreprises.

### *Juste valeur ou réévaluation en tant que coût présumé*

Nous prévoyons évaluer certains éléments des immobilisations corporelles à la juste valeur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 ou aux montants établis lors d'une réévaluation réalisée antérieurement selon les PCGR du Canada, et utiliser ce montant comme coût présumé au 1<sup>er</sup> janvier 2009 ou à la date de la réévaluation antérieure.

### *Avantages sociaux*

Nous prévoyons constater tous les gains et les pertes actuariels cumulatifs au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les gains et les pertes actuariels cumulatifs qui existent à la date de transition seront constatés dans le solde d'ouverture des bénéfices non répartis pour tous les régimes d'avantages sociaux de la société.

### Montant cumulé des différences de conversion

Nous prévoyons établir à néant les soldes de conversion cumulés antérieurement au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Conformément à IFRS 1, cette exemption s'applique à toutes les filiales, à l'exception de certaines filiales qui ont adopté les IFRS avant la société.

### Paiements à base d'actions

IFRS 2, *Paiements fondés sur des actions* exige uniquement la constatation des instruments de capitaux propres liés aux paiements en actions versés avant la date de transition. Nous prévoyons appliquer IFRS 2 aux instruments de capitaux propres octroyés après le 7 novembre 2002 dont les droits n'étaient pas acquis à la date de transition.

### 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 diffèrent 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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009 en vertu des IFRS :

*POUR LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009 (EN MILLIONS)*

Flux de trésorerie liés à l'exploitation	1 069 \$
Comptabilisation des contrats de location	(51)
Contrats de vente d'énergie	28
Stocks et coût des marchandises vendues	(6)
Autres	(1)
Flux de trésorerie liés à l'exploitation d'après les résultats établis en vertu des IFRS	1 039 \$

### Mise à jour du plan de conversion aux IFRS

Notre plan de conversion aux IFRS porte sur des questions comme les modifications aux conventions comptables, le retraitement des périodes correspondantes, le contrôle interne et organisationnel, la modification des systèmes existants et la formation et la sensibilisation du personnel, en plus d'autres questions liées à l'entreprise. Dans l'ensemble, la mise en œuvre et la réussite du plan de conversion incombent à la haute direction financière de Brookfield, laquelle relève du comité de vérification de la société et est surveillée par ce dernier. Nous poursuivons la mise en œuvre de notre plan de conversion en terminant le retraitement des périodes correspondantes, en intégrant les résultats conformes aux IFRS dans nos systèmes existants, en créant un environnement de contrôle qui facilite la préparation des états financiers conformément aux IFRS et en assurant une formation et une sensibilisation de façon continue.

Nos filiales Brookfield Properties Corporation et Énergie renouvelable Brookfield inc., lesquelles sont toutes deux des émetteurs assujettis canadiens, ont déposé une demande de dispense auprès des ACVM et cette dispense leur a été accordée pour qu'elles puissent préparer leurs états financiers conformément aux IFRS avant la date de transition établie par le CNC. Elles prévoient préparer leurs premiers états financiers conformément aux IFRS au 31 mars 2010 et pour le trimestre terminé à cette date, ce qui est conforme à la date de transition que nous avons établie. Actuellement, nos activités d'exploitation en Australasie et en Europe préparent déjà leurs états financiers réglementaires conformément aux IFRS tandis que certaines de nos activités d'exploitation au Brésil commenceront à le faire à compter de 2010. Par conséquent, une partie importante de nos activités d'exploitation prépareront leurs états financiers respectifs conformément aux IFRS aux fins de la présentation réglementaire des états financiers ou en raison du régime réglementaire auquel elles sont assujetties, selon un calendrier conforme à notre processus de transition établi.

### 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 septembre 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

### 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 la première période de neuf mois de 2009 et les périodes correspondantes de 2008 et de 2007 se présentent comme suit :

	<i>Distribution par titre</i>		
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>
Actions ordinaires de catégorie A	0,39 \$	0,38 \$	0,35 \$
Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel <sup>1</sup>	—	0,94	—
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,30	0,67	0,72
Séries 4 et 7	0,30	0,67	0,72
Série 8	0,42	0,95	0,76
Série 9	0,70	0,80	0,74
Série 10	0,92	1,06	0,97
Série 11	0,88	1,01	0,93
Série 12	0,87	0,99	0,92
Série 13	0,30	0,67	0,72
Série 14	1,14	2,48	2,58
Série 15	0,20	0,78	0,82
Série 17 <sup>2</sup>	0,76	0,87	0,81
Série 18 <sup>3</sup>	0,76	0,87	0,58
Série 21 <sup>4</sup>	0,80	0,32	—
Série 22 <sup>5</sup>	0,51	—	—
Titres privilégiés			
Échéant en 2050 <sup>6</sup>	—	—	0,01
Échéant en 2051 <sup>7</sup>	—	—	0,95

<sup>1</sup> Correspond à la valeur comptable du dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure.

<sup>2</sup> Émises le 20 novembre 2006.

<sup>3</sup> Émises le 9 mai 2007.

<sup>4</sup> Émises le 25 juin 2008.

<sup>5</sup> Émises le 4 juin 2009.

<sup>6</sup> Rachetés le 2 janvier 2007.

<sup>7</sup> 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
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4
Total des produits d'exploitation	2 996 \$	2 978 \$	2 651 \$	3 006 \$	3 216 \$	3 436 \$	3 210 \$	3 158 \$
Honoraires gagnés	157	123	105	113	109	113	114	92
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes								
Propriétés commerciales	436	424	400	388	595	427	421	414
Production d'énergie	506	211	239	158	213	264	251	148
Infrastructures	28	16	40	68	36	44	48	33
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	85	95	23	(5)	62	119	64	115
Fonds spécialisés	21	35	39	49	32	119	104	233
Produits financiers et autres	144	222	169	212	247	148	318	343
	1 377	1 126	1 015	983	1 294	1 234	1 320	1 378
Charges								
Intérêts	461	452	415	447	535	475	527	510
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	193	166	159	160	167	148	165	141
Impôts exigibles	(2)	31	11	(47)	2	21	17	28
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	205	201	157	176	235	212	168	124
Bénéfice net avant les éléments suivants	520	276	273	247	355	378	443	575
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	—	—	(17)	(11)	(21)	(19)	(10)
Amortissement	(321)	(300)	(329)	(355)	(333)	(328)	(314)	(294)
Éléments de réévaluation et autres éléments	(192)	(73)	(3)	(262)	104	(46)	(63)	(95)
Impôts futurs	(48)	97	2	545	(105)	3	18	35
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments qui précèdent	153	147	150	13	161	124	132	135
Bénéfice net	112 \$	147 \$	93 \$	171 \$	171 \$	110 \$	197 \$	346 \$

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
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4
Flux de trésorerie liés à l'exploitation et gains	520 \$	276 \$	273 \$	247 \$	355 \$	378 \$	443 \$	575 \$
Dividendes versés sur les actions privilégiées	12	9	8	9	11	12	12	12
Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires	508 \$	267 \$	265 \$	238 \$	344 \$	366 \$	431 \$	563 \$
Capitaux propres ordinaires – valeur comptable	6 251 \$	5 756 \$	4 976 \$	4 911 \$	5 814 \$	6 277 \$	6 133 \$	6 637 \$
Actions ordinaires en circulation	572,1	572,0	571,8	572,6	583,4	583,8	581,7	583,6
Par action ordinaire								
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	0,88 \$	0,46 \$	0,46 \$	0,41 \$	0,58 \$	0,62 \$	0,72 \$	0,94 \$
Bénéfice net	0,17	0,24	0,15	0,27	0,27	0,17	0,31	0,56
Dividendes	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12
Valeur comptable	11,32	10,44	9,09	8,92	10,20	11,14	10,93	11,63
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	22,71	17,07	13,78	15,27	27,44	32,54	26,83	35,67

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. Au cours du troisième trimestre de 2009, nous avons réalisé un gain de 346 M\$ à la vente de certains actifs hydroélectriques situés en Ontario.

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 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2009	2008	2009	2008
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(12)	(11)	(29)	(35)
Bénéfice net pour les actionnaires ordinaires	100 \$	160 \$	323 \$	443 \$
Moyenne pondérée – actions ordinaires	572	584	572	583
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	7	11	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 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2009	2008	2009	2008
En circulation au début	572,0	583,8	572,6	583,6
Émises (rachetées)				
Régime de réinvestissement des dividendes	—	0,1	0,1	0,1
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction	0,1	0,1	0,9	3,0
Offres de rachat d'actions	—	(0,6)	(1,5)	(3,3)
En circulation à la fin	572,1	583,4	572,1	583,4
Options non exercées	35,7	27,9	35,7	27,9
Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin	607,8	611,3	607,8	611,3

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 630 M\$ au 30 septembre 2009 (446 M\$ au 31 décembre 2008), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 6 251 M\$ au 30 septembre 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 6 novembre 2009, 572 042 872 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.

# États financiers consolidés

## BILANS CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>Note</i>	<i>30 septembre 2009</i>	<i>31 décembre 2008</i>
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2 163 \$	1 242 \$
Actifs financiers		1 212	787
Placements		770	890
Débiteurs et autres		8 001	6 906
Actifs incorporels		1 593	1 632
Écart d'acquisition		2 308	2 011
Actifs d'exploitation			
Immobilisations corporelles	4	40 351	36 765
Titres		907	1 303
Prêts et effets à recevoir		2 067	2 061
		<b>59 372 \$</b>	<b>53 597 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>			
Emprunts généraux		2 209 \$	2 284 \$
Emprunts sans recours			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises		23 846	22 889
Emprunts de filiales		5 223	5 102
Créditeurs et autres passifs		10 066	8 904
Passifs incorporels		781	891
Titres de capital		1 616	1 425
Part des actionnaires sans contrôle dans les actifs nets		8 236	6 321
Capitaux propres			
Capitaux propres privilégiés		1 144	870
Capitaux propres ordinaires	5	6 251	4 911
		<b>59 372 \$</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</i>		<i>Périodes de neuf mois</i>	
	<i>30 septembre</i>		<i>terminées les 30 septembre</i>	
<i>EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
Total des produits d'exploitation	2 996 \$	3 216 \$	8 625 \$	9 862 \$
Honoraires gagnés	157	109	385	336
Produits d'exploitation moins les charges d'exploitation directes				
Propriétés commerciales	436	595	1 260	1 443
Production d'énergie	506	213	956	728
Infrastructures	28	36	84	128
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	85	62	203	245
Fonds spécialisés	21	32	95	255
	1 233	1 047	2 983	3 135
Placements et autres produits	144	247	535	713
	1 377	1 294	3 518	3 848
Charges				
Intérêts débiteurs	461	535	1 328	1 537
Actifs sous gestion et autres charges d'exploitation	193	167	518	480
Impôts sur les bénéfices exigibles	(2)	2	40	40
Part des actionnaires sans contrôle dans le bénéfice net avant les éléments suivants	205	235	563	615
	520	355	1 069	1 176
Autres éléments				
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	(11)	—	(51)
Amortissement	(321)	(333)	(950)	(975)
Dotation aux provisions et autres	(192)	104	(268)	(5)
Impôts futurs	(48)	(105)	51	(84)
Part des actionnaires sans contrôle dans les éléments précédents	153	161	450	417
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$
Bénéfice net par action ordinaire				
Dilué	0,17 \$	0,27 \$	0,56 \$	0,75 \$
De base	0,17 \$	0,27 \$	0,56 \$	0,76 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i>	<i>Trimestres terminés les</i>		<i>Périodes de neuf mois</i>	
	<i>30 septembre</i>		<i>terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>EN MILLIONS</i>				
Bénéfices non répartis au début	4 411 \$	4 398 \$	4 361 \$	4 867 \$
Modifications de conventions comptables	—	—	—	(11)
Bénéfice net	112	171	352	478
Coûts liés à l'émission d'actions privilégiées	—	—	(8)	—
Distributions aux actionnaires – actions privilégiées	(12)	(11)	(29)	(35)
– actions ordinaires	(74)	(77)	(224)	(767)
Montant payé en excédent de la valeur comptable d'actions ordinaires rachetées aux fins d'annulation	—	(9)	(15)	(60)
	4 437 \$	4 472 \$	4 437 \$	4 472 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT ÉTENDU

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i>	<i>Trimestres terminés les</i>		<i>Périodes de neuf mois</i>	
	<i>30 septembre</i>		<i>terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>EN MILLIONS</i>				
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$
Autres éléments du résultat étendu				
Écart de conversion	362	(477)	1 033	(208)
Titres disponibles à la vente	71	(52)	104	(155)
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie	25	96	99	4
Impôts futurs sur les éléments ci-dessus	1	(102)	4	(62)
	459	(535)	1 240	(421)
Résultat étendu	571 \$	(364) \$	1 592 \$	57 \$

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

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i>	<i>Trimestres terminés les</i>		<i>Périodes de neuf mois</i>	
	<i>30 septembre</i>		<i>terminées les 30 septembre</i>	
	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>EN MILLIONS</i>				
Solde au début	11 \$	559 \$	(770) \$	445 \$
Autres éléments du résultat étendu	459	(535)	1 240	(421)
Solde à la fin	470 \$	24 \$	470 \$	24 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

<i>(NON VÉRIFIÉ)</i> EN MILLIONS	<i>Trimestres terminés les</i> 30 septembre		<i>Périodes de neuf mois</i> terminées les 30 septembre	
	2009	2008	2009	2008
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net	112 \$	171 \$	352 \$	478 \$
Ajusté au titre des éléments hors trésorerie suivants :				
Amortissement	321	333	950	975
Impôts futurs et autres provisions	240	1	217	89
Part des actionnaires sans contrôle des éléments hors trésorerie	(153)	(161)	(450)	(417)
Perte liée aux placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	11	—	51
	520	355	1 069	1 176
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres	77	229	(476)	113
Part des actionnaires sans contrôle des flux de trésorerie non distribuée	141	171	405	446
	738	755	998	1 735
<b>Activités de financement</b>				
Remboursement d'emprunts généraux, déduction faite des emprunts	(181)	(28)	(261)	330
Remboursement d'emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des emprunts	(305)	(224)	(330)	(282)
Remboursement d'autres emprunts de filiales, déduction faite des emprunts	(542)	(340)	(449)	(221)
Capitaux provenant de la part des actionnaires sans contrôle	156	74	294	229
Émission de titres de capital social	—	—	—	143
Émission d'actions privilégiées de la société	—	—	266	—
Émission d'actions privilégiées de filiales	257	—	259	—
Rachats d'actions ordinaires, déduction faite des émissions	2	(13)	(9)	(63)
Émission d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats	846	(17)	907	(28)
Distributions aux actionnaires	(86)	(88)	(253)	(257)
	147	(636)	424	(149)
<b>Activités d'investissement</b>				
Placement dans des actifs d'exploitation ou vente de ces actifs, montant net				
Propriétés commerciales	(52)	137	(227)	(60)
Production d'énergie	142	(127)	57	(512)
Infrastructures	(41)	(13)	101	(91)
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	(208)	(70)	(359)	(617)
Titres et prêts	239	(221)	543	(210)
Actifs financiers	(252)	241	(244)	201
Placements	(5)	(12)	(12)	(206)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions	(5)	145	(210)	134
Autres immobilisations corporelles	(72)	(61)	(150)	(116)
	(254)	19	(501)	(1 477)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>				
Augmentation	631	138	921	109
Solde au début	1 532	1 532	1 242	1 561
Solde à la fin	2 163 \$	1 670 \$	2 163 \$	1 670 \$

## 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

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>30 septembre 2009</i>	<i>31 décembre 2008</i>
Propriétés commerciales	21 128 \$	19 274 \$
Production d'énergie	5 889	4 954
Infrastructures	2 964	2 879
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	8 239	7 666
Autres immobilisations corporelles	2 131	1 992
	<b>40 351 \$</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 :

<i>(EN MILLIONS)</i>	<i>30 septembre 2009</i>	<i>31 décembre 2008</i>
Actions ordinaires de catégories A et B	1 284 \$	1 278 \$
Surplus d'apport	60	42
Bénéfices non répartis	4 437	4 361
Cumul des autres éléments du résultat étendu	470	(770)
Capitaux propres ordinaires	<b>6 251 \$</b>	<b>4 911 \$</b>
<i>NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION</i>		
Actions ordinaires de catégorie A	572 042 872	572 479 652
Actions ordinaires de catégorie B	85 120	85 120
	<b>572 127 992</b>	<b>572 564 772</b>
Options non exercées	35 700 668	27 761 269
Total des actions ordinaires – après dilution	<b>607 828 660</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 ouvrables précédant la date de l'attribution.

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, la société a attribué 10,2 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen de 14,31 \$ 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		Périodes de neuf mois terminées		30 septembre	31 décembre
	les 30 septembre		les 30 septembre		2009	2008
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
États-Unis	1 357 \$	1 302 \$	4 122 \$	4 424 \$	28 366 \$	28 203 \$
Canada	640	816	1 673	2 126	12 550	10 757
Australie	417	631	1 121	1 899	7 423	6 031
Brésil	320	282	908	841	7 835	5 749
Europe	183	44	545	175	2 136	1 901
Autres	79	141	256	397	1 062	956
	2 996 \$	3 216 \$	8 625 \$	9 862 \$	59 372 \$	53 597 \$

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

(EN MILLIONS)	Trimestre terminé le		Trimestre terminé le		Période de neuf mois terminée le		Période de neuf mois terminée le		30 septembre	31 décembre
	30 septembre 2009		30 septembre 2008		30 septembre 2009		30 septembre 2008		2009	2008
	Produits	Bénéfice net	Produits	Bénéfice net	Produits	Bénéfice net	Produits	Bénéfice net	Actif	Actif
Actifs sous gestion	157 \$	14 \$	109 \$	6 \$	385 \$	37 \$	336 \$	54 \$	— \$	— \$
Immeubles										
commerciaux	810	31	747	7	2 201	60	2 210	—	22 838	20 983
Production d'énergie	299	247	327	159	899	482	1 028	269	7 524	6 473
Infrastructures	99	(4)	160	7	309	(10)	458	30	4 254	4 413
Propriétés destinées à l'aménagement et autres propriétés	720	(25)	921	(14)	2 010	(38)	2 749	34	12 542	10 644
Fonds spécialisés	488	(9)	444	(11)	1 371	(25)	1 570	85	4 180	3 939
Trésorerie, actifs financiers et autres	423	(142)	508	17	1 450	(154)	1 511	6	8 034	7 145
Total	2 996 \$	112 \$	3 216 \$	171 \$	8 625 \$	352 \$	9 862 \$	478 \$	59 372 \$	53 597 \$

Pour la période de neuf mois, les impôts payés en espèces se sont établis à 4 M\$ (42 M\$ en 2008) et ont été inclus dans les impôts sur les bénéfices exigibles. Les intérêts versés en espèces ont totalisé 1 365 M\$ (1 547 M\$ en 2008).

# Information à l'intention des actionnaires

## *Demandes de renseignements des actionnaires*

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

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

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

CIBC Mellon Trust Company  
P.O. Box 7010, Adelaide Street Postal Station  
Toronto (Ontario) M5C 2W9  
Téléphone : 416-643-5500 ou  
1-800-387-0825 (sans frais en  
Amérique du Nord)  
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

<sup>1</sup> 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 jours de Bourse précédant immédiatement la date de paiement de ces dividendes.

Le plan de réinvestissement des dividendes permet aux actionnaires actuellement inscrits d'acquérir 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  
23 Hanover Square  
London W1S 1JB  
Royaume-Uni  
Tél. : 44 (0)20 7408 8253  
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

Dubai – 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

