

Brookfield

Rapport intermédiaire du deuxième trimestre de 2010

AUX 30 JUIN ET POUR LES TRIMESTRES ET SEMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres terminés en			Semestres terminés en		
	2010 IFRS ¹	2009 IFRS ¹	2009 PCGR CA ²	2010 IFRS ¹	2009 IFRS ¹	2009 PCGR CA ²
Résultat dilué par action ordinaire³						
Flux de trésorerie opérationnels	0,53 \$	0,49 \$	0,46 \$	1,13 \$	0,91 \$	0,92 \$
Valeur de l'actif net ⁴	29,69	28,53	s.o.	29,69	28,53	s.o.
Bénéfice net (perte nette)	0,12	(0,60)	0,24	0,37	(1,12)	0,39
Total						
Flux de trésorerie opérationnels	327 \$	294 \$	276 \$	693 \$	542 \$	549 \$
Valeur de l'actif net ⁴	17 484	16 706	s.o.	17 484	16 706	s.o.
Bénéfice net (perte nette)	89	(342)	147	253	(634)	240

1. Chiffres fondés sur les états financiers établis en vertu des IFRS ou tirés de ces états financiers.

2. Chiffres fondés sur les états financiers de 2009 établis en vertu des PCGR du Canada ou tirés de ces états financiers.

3. Ne comprend pas l'effet dilutif des titres de capitaux propres que la société a l'intention de racheter avant la conversion.

4. Reflète la valeur comptable avant impôts préparée conformément aux procédures et aux hypothèses utilisées pour préparer les états financiers de la société selon les IFRS, ajustée pour refléter la valeur des actifs non comptabilisée en vertu des IFRS (se reporter au rapport de gestion). Les valeurs de l'actif net ont été établies au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2009.

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Contexte relatif aux placements

Même si nos activités quotidiennes ne sont pas exclusivement centrées sur la conjoncture mondiale, il nous arrive de moduler le rythme de nos placements ou de choisir les secteurs que nous privilégions en fonction du contexte macro-économique. Nos activités courantes consistent à acquérir et à exploiter des actifs réels générant des flux de trésorerie en croissance à des prix attractifs et avec une marge de sécurité de manière à ce que les événements macro-économiques aient, dans la mesure du possible, une influence minimale sur nos critères de souscription à long terme.

Depuis notre dernière lettre aux actionnaires, l'Union européenne et l'euro, et plus précisément la Grèce, ont retenu l'essentiel de l'attention mondiale. La situation entraîne des incertitudes sur les marchés des capitaux, mais il est rassurant de savoir que les problèmes sont désormais connus et que les gouvernements européens travaillent à les régler, ce qui est favorable à la stabilité à long terme de l'économie. En tant que société internationale, notre réussite repose en partie sur la croissance de l'économie mondiale.

En attendant, nous croyons que le contexte actuel, marqué par l'incertitude et la volatilité, est favorable à notre modèle d'affaires, car il nous permet de réaliser des opérations à des valeurs qui devraient générer de solides rendements du capital à long terme. Notre situation se distingue de celle de sociétés de petite taille ou en phase de démarrage, qui parviennent difficilement (ou ne parviennent pas du tout, dans le contexte actuel) à trouver des capitaux. Ainsi, le nombre de gestionnaires d'actifs mondiaux d'envergure susceptibles de nous faire concurrence s'en trouve réduit.

Le cours de notre action, en revanche, réagit d'ordinaire aux événements marquants de l'économie en général, et a tendance à évoluer dans le même sens que les marchés. Même si l'action a peu fluctué au cours du dernier exercice, nous sommes convaincus que la valeur que nous créons dans l'entreprise se reflétera dans le cours de l'action lorsque les marchés seront plus favorables. Dans le cas contraire, nous utiliserons une partie de nos liquidités pour procéder à des rachats d'actions, même si pour l'instant nous avons mis un frein à ces rachats en raison du vaste éventail de possibilités de placement qui s'offrent à nous.

L'avantage principal que présente pour nous le contexte actuel est de nous donner un accès sans restriction à diverses sources de capital. La première correspond aux capitaux propres permanents de Brookfield et de nos sociétés affiliées, qui totalisent plus de 30 G\$ grâce à nos efforts soutenus depuis des décennies pour établir de solides relations avec les investisseurs en actions individuels.

Le deuxième avantage réside dans nos relations institutionnelles avec les fonds souverains, les fonds de retraite et les fonds institutionnels qui investissent avec nous. Grâce aux liens que nous avons noués avec de nombreux investisseurs institutionnels de classe mondiale, nous avons au cours de 24 derniers mois été en mesure d'accomplir bien des choses qui auraient été impossibles autrement. Nous continuons de renforcer ces liens et d'en créer de nouveaux.

Enfin, nous estimons avoir la chance de profiter de relations de très longue date avec de nombreux établissements financiers mondiaux disposant d'importants capitaux. Dans bien des cas, nous avons

une relation prioritaire avec eux; c'est pourquoi nous prenons soin de financer avec prudence les opérations dont nous sommes le promoteur, de manière à ce que toutes les parties intéressées y trouvent leur intérêt. Inévitablement, cette approche réduit notre effet de levier. De ce fait, nous avons connu très peu de difficultés au cours des derniers exercices, ce qui a renforcé notre réputation et consolidé notre position de promoteur auprès de ces établissements. Nous devrions donc continuer d'avoir accès à d'importants capitaux selon nos besoins.

Résultats opérationnels

Propriétés

Les activités de location ont continué de produire des résultats positifs au cours du trimestre dans l'ensemble de nos activités liées aux immeubles de bureaux et, bien que les loyers n'aient pas augmenté sur de nombreux marchés, les activités de location ont bel et bien repris. Sur la plupart de nos marchés, les taux d'inoccupation se sont dans l'ensemble améliorés depuis le début de 2010, ce qui crée un contexte très favorable aux augmentations de loyer lorsque la situation de l'emploi connaîtra une remontée. Étant donné la durée des baux en vigueur, les taux d'occupation de notre portefeuille sont très élevés dans nos principaux marchés situés au Canada, en Australie et aux États-Unis. Globalement, 95 % de la superficie de notre portefeuille est louée; la superficie louée au cours du premier semestre de 2010 représente environ 4 millions de pieds carrés.

Nous avons reçu le remboursement, à la valeur nominale, d'un prêt que nous avons acheté à escompte et qui était garanti par un certain nombre d'immeubles de bureaux. Malheureusement, nous n'avons pas été en mesure pour autant d'obtenir une participation dans le portefeuille d'immeubles de bureaux situés à Washington, mais nous avons tout de même réalisé un gain sur l'achat de titres de créance de près de 100 M\$ pour nos clients et pour nous-mêmes. Nous avons par ailleurs récemment vendu deux immeubles de bureaux de taille plus modeste dans le sud des États-Unis, ainsi qu'un immeuble de bureaux situé à Montréal. Toutes ces ventes ont donné lieu à des rendements avantageux et à des gains substantiels par rapport à leur prix d'achat. Malgré le ralentissement des marchés en général, les immeubles de bureaux et les immeubles résidentiels affichant une importante superficie louée sont toujours prisés et génèrent des rendements intéressants pour les vendeurs. Nous nous attendons à pouvoir tirer parti de ces tendances continues.

D'un autre côté, nos acquisitions ont grandement été axées sur les restructurations de propriétés et l'acquisition de propriétés qui ne génèrent actuellement aucun produit en raison d'un taux d'inoccupation élevé. Ces propriétés sont mises en vente par des vendeurs en difficulté, à des prix sensiblement inférieurs aux coûts de remplacement. Ces deux marchés sont clairement à l'opposé, et nous sommes à la fois acheteurs et vendeurs à l'heure actuelle. Par exemple, nous avons acquis récemment un immeuble de bureaux vacant situé à Dallas, de construction récente, représentant une superficie de 200 000 pieds carrés, pour la moitié de son coût de remplacement. Comme il est inoccupé, nous pensons pouvoir le transformer en bien productif de produits et en tirer un accroissement de valeur substantiel.

Au cours des deux derniers exercices, à l'occasion de procédures de saisie ou d'acquisitions de biens en difficulté, nous avons acheté plus de 6 000 appartements résidentiels aux États-Unis. Nous avons également acquis récemment, à l'occasion d'une faillite, une participation de 65 % dans une importante entreprise en exploitation d'immeubles résidentiels, Fairfield Residential. Fairfield procède à l'acquisition, à l'établissement des droits fonciers, à l'aménagement et à la gestion d'immeubles résidentiels aux États-Unis. Elle gère actuellement environ 55 000 appartements résidentiels et nous avons l'intention d'utiliser cette plateforme afin d'étendre ces activités auprès d'un certain nombre de nos clients intéressés à détenir ce type d'actifs, qui génèrent habituellement des rendements à long terme stables.

En ce qui concerne nos activités liées à l'aménagement de terrains et à la construction d'habitations, les marchés ont peu changé depuis le début de l'exercice. Au Canada, les marchés se portent bien, tandis qu'ils sont en forte croissance au Brésil et qu'ils se remettent lentement de la crise aux États-Unis.

Énergie renouvelable

Au cours du trimestre, les faibles niveaux d'eau enregistrés dans le nord-est de l'Amérique du Nord, et en particulier la sécheresse record qu'a connue l'Ontario, ont nui à nos activités liées à la production d'énergie renouvelable. Comme vous le savez, les flux de trésorerie tirés de nos activités de production d'hydroélectricité sont touchés par la volatilité des prix sur les marchés (même si cette incidence est en grande partie atténuée par la signature de contrats de vente d'énergie à long terme) et des niveaux d'eau, qui échappent par nature à notre contrôle.

Notre évaluation de nos activités de production d'hydroélectricité tient compte des conditions hydrologiques moyennes à long terme, qui représentent, à notre avis, une approximation efficace des niveaux d'eau futurs à long terme. Nous avons connu récemment d'excellentes années et je suis convaincu que nous en connaissons d'autres. Malheureusement, il était statistiquement normal d'entrer dans une période de faiblesse, et c'est ce qui s'est passé dans les six derniers mois. Il est cependant encourageant de constater que la pluviosité a augmenté ces derniers temps, ce qui nous amène à penser que nous pourrions compter sur une production d'énergie moyenne pour le reste de l'exercice.

À l'égard des prix, les prix réalisés sur nos activités de production d'hydroélectricité classique ont augmenté de 19 % par rapport à la période correspondante de 2009, passant à 83 \$ le mégawattheure en raison des contrats à long terme signés l'année dernière, de l'amélioration des marchés de gros et de la conversion de nos activités étrangères à des taux de change plus élevés en 2010.

Nous poursuivons la construction d'un projet de centrale éolienne d'une capacité de 50 mégawatts dans le sud de l'Ontario, qui vendra sa production au gouvernement de l'Ontario au cours des 20 prochaines années. Les routes d'accès au projet et ses fondations sont achevées et nous sommes en train d'effectuer l'installation des 22 éoliennes, qui représente la phase finale du projet. Par ailleurs, nous avons signé récemment deux nouveaux contrats à long terme visant

la construction d'installations de production d'énergie éolienne d'une capacité additionnelle de 267 mégawatts. Le premier projet porte sur une centrale d'une capacité de 165 mégawatts située en Ontario, pour laquelle une convention d'achat d'énergie sur 20 ans a été signée avec le gouvernement de l'Ontario, et le deuxième consiste en une centrale d'une capacité de 102 mégawatts assortie d'un contrat sur 20 ans avec la société californienne Pacific Gas and Electric Company, sous réserve de l'approbation des autorités réglementaires.

Au Brésil, nous avons entamé les travaux d'aménagement de deux nouvelles centrales hydroélectriques d'une capacité totale de 48 mégawatts; de nombreuses autres en sont à l'étape de l'étude de faisabilité. Nous avons également progressé dans notre projet de centrale hydroélectrique au fil de l'eau d'une capacité de 45 mégawatts, située en Colombie-Britannique, et nous avons annoncé le début des travaux de faisabilité sur un projet de centrale hydroélectrique d'une capacité de 250 mégawatts situé en Saskatchewan.

Infrastructure

Dans nos activités liées aux infrastructures, les flux de trésorerie de chacune de nos activités sont de façon générale conformes aux attentes. Nos activités portuaires continuent de générer des résultats en progression d'un exercice sur l'autre, même si cela est dû en grande partie aux creux enregistrés il y a un an. L'amélioration de l'activité économique dans nombre de nos marchés donne également lieu à une augmentation du carnet de commandes correspondant à des occasions d'investissement interne attrayantes.

Nous menons des négociations au sujet de l'agrandissement et de la modernisation de nos voies ferrées situées en Australie occidentale, afin d'accroître la capacité d'une grande partie de notre réseau de voies ferrées en vue de transporter du minerai de fer provenant des nouveaux projets miniers situés à proximité.

Notre contrat établissant de nouveaux tarifs en hausse sur cinq ans pour notre important terminal de charbon situé en Australie est en voie d'être approuvé; de plus, nous avons annoncé récemment le lancement de la première phase du projet d'agrandissement de notre port situé au Royaume-Uni visant à doubler son débit annuel.

Les conditions de marché de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière se sont améliorées, mais les prix de vente de la majorité de nos produits sont encore inférieurs aux moyennes à long terme. Par conséquent, nous continuons de limiter les niveaux de coupe afin d'en préserver la valeur, ce qui fait que les flux de trésorerie à court terme ne reflètent pas le potentiel de profit de ces actifs.

Autre signe de la reprise mondiale, nos activités liées aux infrastructures et à la construction de propriétés ont vu leur carnet de commandes augmenter, des projets d'agrandissement et de nouvelles constructions pour des hôpitaux, des écoles et l'aménagement de propriétés ayant été remis sur la planche à dessin. On peut constater cette situation dans l'ensemble de nos activités au Royaume-Uni, en Australie, au Brésil et au Moyen-Orient.

Capitaux

Au cours du trimestre, nous avons procédé à un certain nombre d'opérations sur le marché public en vue de recycler les capitaux provenant de la vente d'actifs, dans l'espoir de réinvestir ces capitaux à une valeur exceptionnelle dans le cadre d'opérations futures. Bien qu'aucune de ces opérations ne soit particulièrement probante en soi, elles confirment dans leur ensemble la lente reprise des marchés des capitaux.

Nous avons vendu 150 M\$ d'actions de Norbord, 170 M\$ d'actions de notre compagnie d'énergie renouvelable canadienne, trois immeubles de bureaux entièrement loués au Canada et aux États-Unis et un projet d'aménagement d'immeuble de bureaux de prestige d'environ 400 000 pieds carrés situé sur l'avenue Faria Lima, à São Paulo, au prix de 350 M\$ US, soit environ 900 \$ US le pied carré, un des prix les plus élevés au pied carré pour un immeuble de bureaux situé au Brésil. Nous avons acheté l'emplacement il y a deux ans et nous achèverons la construction du projet au cours des 18 prochains mois. Cette vente confirme à la fois la situation exceptionnelle de l'emplacement et la poursuite du nouvel essor brésilien.

Réorganisation des activités mondiales liées aux propriétés

Nous avons annoncé récemment la réorganisation de nos activités mondiales liées aux immeubles de bureaux, qui entraînera le transfert de nos immeubles de bureaux détenus en dehors de Brookfield Properties (« BPO ») dans Brookfield Properties, que nous détenons à 50 %. Cette réorganisation a pour but de rassembler au sein d'une même entité la gestion de l'ensemble de nos placements et de nos activités liés aux immeubles de bureaux de prestige. Notre secteur des immeubles de bureaux se distingue des autres en ce qu'il fournit à des sociétés internationales des espaces de bureaux de qualité supérieure situés dans les principales villes carrefours. Notre avantage stratégique repose sur les relations que nous avons établies avec de grandes sociétés (sociétés financières internationales, cabinets comptables, sociétés de services-conseils, compagnies pétrolières, etc.) ainsi que sur notre réputation de fournir des environnements de qualité pour leurs employés et sur notre capacité de répondre à leurs attentes. Le travail formidable de Ric Clark et de son équipe de BPO a permis à la marque Brookfield Office de se distinguer en Amérique du Nord auprès de nos clients. Nous sommes convaincus qu'ils seront en mesure de générer des rendements exceptionnels dans d'autres marchés de prestige du monde entier en appliquant la même stratégie.

De plus, nous pensons que cette stratégie permettra de transformer BPO au cours des cinq prochaines années en un titre mondial de choix sur les marchés des capitaux pour ceux qui désirent investir dans le secteur des immeubles de bureaux, puisque BPO possède un des plus importants portefeuilles d'immeubles de bureaux aux États-Unis, au Canada et en Australie, et qu'elle vient de commencer à établir des activités au Royaume-Uni.

En bref, nous vendrons à BPO une participation dans notre portefeuille principal à long terme d'immeubles de bureaux situés en Australie, moyennant une contrepartie en espèces et la prise en charge de la dette grevant actuellement ces propriétés. À long terme, ces actifs pourraient constituer la base d'une entité australienne, cotée ou non en Bourse, ou être financés par BPO au moyen de la vente de ses participations dans des actifs.

Nous nous sommes en outre engagés à appuyer BPO dans sa démarche en vue de céder ses activités résidentielles à ses actionnaires, de sorte que, une fois ces opérations achevées, BPO se sera dessaisie de ses activités résidentielles, lesquelles ne concordent plus avec son orientation stratégique.

Nous avons l'intention d'intégrer les activités résidentielles de BPO dans Brookfield Homes, qui comprendra alors l'intégralité de nos activités résidentielles en Amérique du Nord. Nous comptons créer, grâce à cette opération, une société nord-américaine de premier plan d'aménagement et de construction d'habitations suivant un plan directeur. Nous pensons en effet que, lorsque les marchés résidentiels rebondiront au cours des prochaines années, cette entité combinée sera prospère. Par ailleurs, nous pourrons à court terme intégrer ces activités et tirer parti des connaissances opérationnelles de premier ordre à l'échelle de cette plateforme.

Par suite de ces opérations stratégiques, nos activités de placement liées aux propriétés seront menées au sein de quatre grandes plateformes immobilières entièrement intégrées, dont trois seront cotées en Bourse et une, gérée de manière privée : Brookfield Office Properties (NYSE, TSX : BPO), Brookfield Residential (NYSE : BHS) pour l'aménagement de terrains et la construction d'habitations; General Growth (NYSE : GGP) pour les centres commerciaux et notre fonds destiné à des occasions de placement, géré de façon privée. Chaque entité cotée en Bourse aura un accès sans restriction aux marchés publics et toutes les plateformes tireront avantage des relations que nous entretenons avec nos clients institutionnels pour accroître leurs ressources financières et posséder un avantage concurrentiel sur les entités autonomes similaires.

General Growth

General Growth Properties (« GGP ») devrait émerger des procédures de faillite cet automne, lorsque notre groupe d'investisseurs effectuera un investissement important dans GGP, après quoi, nous détiendrons environ 30 % de GGP.

De notre point de vue, GGP est une des sociétés de centres commerciaux les plus intéressantes aux États-Unis. Elle possède près de 175 grands centres commerciaux régionaux, soit quelque 20 % des centres commerciaux régionaux du pays, dont au moins 100 sont de qualité exceptionnelle et au moins 25 figurent parmi les plus prestigieux. Comme c'est le cas pour toute société, GGP possède également quelques propriétés aux résultats décevants. Certaines ont été vendues dans le cadre des procédures de faillite; nous travaillerons à rétablir la position des autres sur le marché du commerce de détail.

Notre vision pour GGP pour les 10 prochaines années s'articule autour des objectifs suivants :

- 1) Stabiliser les activités et faire retrouver à GGP sa place d'exploitant de prestige de centres commerciaux aux États-Unis;
- 2) Se dessaisir des actifs non essentiels quand l'occasion se présente afin de maximiser la valeur tirée de ces actifs à la reprise des marchés du commerce de détail;
- 3) Faire en sorte que nos clients institutionnels prennent une participation directe partielle dans les actifs, afin de maximiser nos rendements;
- 4) Affecter la majeure partie de l'excédent de trésorerie à la réduction de la dette au fil du temps, et réinvestir le reste dans le réaménagement et la revalorisation des actifs, le rachat d'actions et l'expansion de l'entreprise à l'international.

Nous devrions pouvoir ainsi obtenir des résultats positifs dans un marché du commerce de détail stable ou moyennement actif; par ailleurs, si le marché aux États-Unis revient à la normale au cours des 10 prochaines années, les rendements devraient même être supérieurs.

Un certain nombre d'actionnaires nous ayant interrogés au sujet des deux problèmes principaux auxquels GGP est confrontée, nous souhaitons ici répondre à leurs questions. Le premier problème porte sur le niveau d'endettement de GGP, tandis que le deuxième est lié au flottant que représenteront les actions négociées sur le marché une fois que l'entreprise aura émergé des procédures de faillite.

Pour ce qui est de l'endettement, nous estimons que les procédures de faillite en cours ont permis d'établir une structure de capital exceptionnelle, qui procure tous les avantages d'un endettement adéquat, tout en diminuant sensiblement le risque généralement associé au levier financier. Tout d'abord, la majeure partie de la dette a été désignée comme grevant des propriétés précises, sans recours auprès de la société mère. De cette façon, toute difficulté liée à l'endettement d'une propriété précise sera sans conséquence pour l'entreprise dans son ensemble. Ensuite, la dette a été prorogée de telle sorte que GGP jouira d'échéances d'emprunts plus longues que n'importe lequel de ses concurrents. Par ailleurs, le coût de la dette se situe en moyenne à seulement 5,3 %, ce que les quelque 175 centres commerciaux régionaux qui demeureront dans GGP peuvent aisément assumer. Enfin, comme GGP génère d'importants flux de trésorerie excédentaires, elle remboursera sa dette au fil du temps à même ses ressources internes et deviendra de ce fait une société ayant une cote élevée de solvabilité dans les deux ou trois ans, bien avant que d'importantes portions de la dette viennent à échéance.

L'aspect le plus important de cette réorganisation réside dans le fait que nous avons réussi à mobiliser environ 20 G\$ au moyen de la dette, à faible risque et à des conditions avantageuses, ce qu'un emprunteur arrive très rarement à faire. Cela tient au fait que le capital que nous injectons sert à rembourser par anticipation la majeure partie de la dette de GGP. Cette dernière

émergera de la faillite avec une structure du capital solide, qui permettra de protéger notre investissement dans le capital-actions tout en créant des rendements excédentaires pour les actionnaires à mesure que la reprise économique se poursuivra et que les conditions du marché des immeubles de commerce de détail s'amélioreront.

En ce qui concerne le flottant, les investisseurs pourront acheter un nombre important d'actions sur le marché. Si l'on tient compte des multiples de valorisation normalisés pour des sociétés comparables, la valeur boursière de la société sera d'environ 15 G\$ et le flottant s'établira aux environs de 8 G\$, ce qui est supérieur à la plupart des FPI aux États-Unis. Nous sommes d'avis que cette entité sera particulièrement attrayante pour les investisseurs désireux d'investir dans le secteur des centres commerciaux, et qu'elle se taillera une place dans le volet actions des portefeuilles de nombreux investisseurs.

Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis

Au cours de la première moitié de l'exercice, nous avons racheté, à un prix inférieur à la valeur nominale, environ 570 M\$ du financement mezzanine de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis. Par conséquent, nous avons préfinancé le désendettement à l'égard du capital-actions pour refinancer ce portefeuille. Nous avons également pris récemment certains arrangements avec nos partenaires dans ce fonds, de sorte que nous sommes en mesure de refinancer les propriétés de manière plus classique au cours des 12 prochains mois.

Nos propriétés au sein de ce portefeuille ont dégagé des résultats satisfaisants au cours des quatre derniers exercices, et, même si les taux de capitalisation ont augmenté depuis leur acquisition, les flux de trésorerie se sont accrus de façon importante. Si l'on considère que ces deux tendances se neutralisent en grande partie et que nos récents rachats d'obligations deviennent un placement en titres de capitaux propres, cette situation devrait nous permettre d'obtenir du financement de première qualité pour chacune de ces propriétés.

Activités résidentielles au Brésil

L'un de nos secteurs d'activité parmi les plus intéressants à l'heure actuelle demeure le Brésil. La situation s'applique à toutes nos activités dans ce pays, et plus particulièrement au secteur résidentiel. Les ventes du dernier trimestre ont été extrêmement positives et l'année 2010 se dessine pour être une année record grâce à une économie prospère et à l'enrichissement continu de la classe moyenne.

Dans un marché encore très mal desservi, nous ne parvenons pas à assurer la construction assez rapide d'immeubles en copropriété pour répondre à la demande. Par exemple, nous avons lancé récemment un projet dans notre marché du centre-ouest, à Brasilia, pour lequel nous avons vendu environ 1 100 appartements sur 1 700, soit 65 %, dès le lancement. Les ventes d'appartements résidentiels au cours du trimestre ont frôlé le chiffre record de 250 M\$ US, ce qui témoigne de la vigueur de ce marché.

Rendement des placements et actifs sous gestion

Nos fonds d'investissement ont généré des rendements élevés au premier semestre de 2010, ce qui nous a permis de continuer d'attirer des capitaux auprès de nos clients pour presque toutes nos activités, et en particulier pour nos mandats liés aux infrastructures et à l'immobilier. Nous avons continué d'augmenter nos actifs sous gestion au cours du premier semestre, à la fois dans notre secteur du financement direct institutionnel et dans nos mandats prévus. Nous pensons figurer également parmi les candidats prioritaires pour de nombreux autres mandats, et nous continuons d'asseoir notre position de gestionnaire mondial d'actifs de premier plan en ce qui concerne les actifs liés à des propriétés, à la production d'énergie et aux infrastructures.

Nous avons mobilisé environ 500 M\$ de nouveaux capitaux privés pour divers fonds d'investissement au cours du trimestre, y compris la clôture définitive de notre fonds immobilier à 600 M\$, qui sera investi dans le cadre de notre protocole immobilier de près de 5,0 G\$. Au total, au cours du premier semestre de 2010, nous avons conclu des engagements de tiers d'environ 1 G\$ pour nos fonds privés, provenant d'investisseurs institutionnels d'Europe, du Moyen-Orient, de l'Amérique du Nord et de l'Amérique du Sud.

Nous nous sentons privilégiés d'avoir pu obtenir ce succès, particulièrement dans le contexte d'un marché du financement par capitaux privés qui demeure lent dans l'ensemble. À l'échelle mondiale, nous avons réuni environ 40 G\$ pour des fonds de capital-investissement et 7 G\$ pour des fonds immobiliers, ce qui représente les niveaux les plus faibles depuis 2004.

Nous prévoyons que la tendance favorable en matière de financement par capitaux privés se poursuivra à mesure que les clients institutionnels auront une meilleure connaissance de nos résultats antérieurs et de nos stratégies et que le marché du financement par fonds privés reprendra de la vigueur.

Changements au conseil d'administration

La poursuite de notre expansion à l'international et notre engagement continu à l'égard de la mise en place d'une structure de gouvernance de premier ordre nous ont amenés à apporter deux changements importants au conseil d'administration.

Le premier concerne nos activités liées aux infrastructures, alors que nous continuons d'intégrer nos activités existantes à l'échelle mondiale et de saisir des occasions d'expansion. Nous avons mis sur pied un comité consultatif du secteur des infrastructures mondiales qui nous aidera à assurer la croissance continue de ce secteur. Bob Harding, qui a été pendant de nombreuses années président du conseil d'administration de Brookfield et qui continuera de siéger au conseil, a accepté de diriger cet important effort.

Pour permettre cela, Frank McKenna, qui a occupé le poste d'administrateur indépendant principal pendant de nombreuses années, a été nommé président du conseil de Brookfield. Nous nous estimons privilégiés de pouvoir compter sur M. McKenna à titre de nouveau

président du conseil et, compte tenu de sa distinguée carrière au cours de laquelle il a notamment été ambassadeur du Canada aux États-Unis et premier ministre du Nouveau-Brunswick, nous croyons qu'il pourra nous prêter main-forte de bien des façons.

Sommaire

Nous maintenons notre engagement à être une société de gestion d'actifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et pour nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité « faciles à comprendre », qui procurent un solide rendement en espèces des capitaux propres tout en mettant l'accent sur la protection du capital investi en cas de baisse.

La société continue d'avoir pour principal objectif de générer des flux de trésorerie accrus par action et, par conséquent, d'obtenir une valeur intrinsèque supérieure à plus long terme.

Bien que je sois le signataire de cette lettre, je tiens à préciser que je le fais très respectueusement au nom de tous les membres de l'équipe de Brookfield qui, collectivement, génèrent ces résultats pour vous. N'hésitez pas à communiquer avec nous si vous avez des recommandations, des questions, des commentaires ou des idées à formuler.

J. Bruce Flatt
Chef de la direction
Le 6 août 2010



Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives	8
Mode de présentation	8
Rapport de gestion	9
États financiers consolidés	65

Déclaration relative aux déclarations prospectives

Le présent rapport intermédiaire aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes, 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 l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de 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. Se reporter à la rubrique intitulée « Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives » plus loin dans le présent document.

Mode de présentation

Utilisation de mesures financières non définies par les IFRS

Le présent rapport intermédiaire, y compris le rapport de gestion, fait référence aux flux de trésorerie opérationnels sur une base globale et par action. La direction a recours aux flux de trésorerie opérationnels comme mesure clé du rendement et pour déterminer la valeur de l'actif net de ses activités. Les états consolidés des flux de trésorerie opérationnels de Brookfield présentent un rapprochement complet entre cette mesure et le résultat net afin que les lecteurs puissent tenir compte de ces deux mesures pour évaluer les résultats de Brookfield. Les flux de trésorerie opérationnels constituent une mesure non définie par les principes comptables généralement reconnus en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS »), laquelle diffère du résultat net et pourrait ne pas correspondre à la définition des flux de trésorerie opérationnels d'autres sociétés. Nous tirons les flux de trésorerie opérationnels de l'information contenue dans nos états financiers consolidés, lesquels sont préparés conformément aux IFRS, et ils sont rapprochés avec le résultat net dans le rapport de gestion. Nous définissons les flux de trésorerie opérationnels comme le résultat 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.

Données relatives au rapport intermédiaire

À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, les renvois à la « société » dans le présent rapport intermédiaire se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les renvois à « Brookfield » se rapportent à la société, à ses filiales directes et indirectes et à ses entités consolidées.

Nous avons recours aux flux de trésorerie opérationnels ainsi qu'aux valeurs de l'actif net dans le présent rapport intermédiaire aux fins de l'évaluation de nos résultats opérationnels et de notre situation financière et nous procédons sur une base déconsolidée organisée selon les plateformes d'exploitation. Cette méthode est conforme à la manière dont nous passons en revue le rendement à l'interne et, à notre avis, elle constitue l'approche la plus directe.

Au cours de l'exercice considéré, nous avons mesuré notre capital investi en fonction de la valeur de l'actif net, à moins d'indication contraire, selon des procédures et des hypothèses que nous prévoyons suivre dans le cadre de la préparation de nos états financiers en vertu des IFRS, ce qui, à notre avis, offre une bien meilleure représentation de notre situation financière que celle offerte par les valeurs comptables historiques. Ces valeurs sont présentées avant impôts, ce qui veut dire que nous n'avons pas reflété les ajustements que nous prévoyons apporter à nos états financiers préparés selon les IFRS afin de souligner la différence entre la valeur comptable des actifs et leur valeur fiscale. Nous procédons de cette manière parce que nous ne prévoyons pas liquider l'entreprise et que, jusqu'à ce que ces impôts deviennent exigibles, nous pouvons investir ce capital afin de générer des flux de trésorerie et de la valeur pour les actionnaires.

L'information et les valeurs liées aux IFRS fournies dans le présent document ont été préparées selon les normes et les interprétations actuellement publiées et devant être en vigueur à la clôture de notre premier exercice en vertu des IFRS, laquelle est prévue pour le 31 décembre 2010. Il est possible que certaines conventions comptables dont l'adoption est prévue en vertu des IFRS ne soient pas adoptées ou que l'application de telles politiques à certaines transactions ou circonstances soit modifiée; par conséquent, les valeurs de l'actif net au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2009 préparées conformément aux IFRS pourraient changer. Ces montants n'ont pas été vérifiés et ne sont pas assujettis à une vérification par un vérificateur externe.

Le dollar américain constitue notre monnaie fonctionnelle et notre monnaie de présentation aux fins de la préparation de nos états financiers consolidés, compte tenu du fait que nous avons recours à cette monnaie plus qu'à toute autre dans le cadre de nos activités. Par conséquent, à moins d'indication contraire, tous les montants sont en dollars américains.

Le rapport intermédiaire ainsi que des renseignements additionnels, y compris la notice annuelle de la société, sont disponibles sur le site Web de la société au www.brookfield.com et sur le site Web de SEDAR au www.sedar.com.

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE 1	REVUE FINANCIÈRE	9
PARTIE 2	REVUE DE L'EXPLOITATION	15
PARTIE 3	ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	39
PARTIE 4	NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE	54
PARTIE 5	INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES	57

PARTIE 1
REVUE FINANCIÈRE

Aperçu

Les flux de trésorerie opérationnels et les gains ont totalisé 327 M\$, ou 0,53 \$ par action, pour le deuxième trimestre, comparativement à 294 M\$ pour l'exercice précédent. Le total des flux de trésorerie opérationnels et des gains pour le premier semestre de 2010 s'est par conséquent chiffré à 693 M\$ ou 1,13 \$ par action. Les résultats d'exploitation reflètent les éléments suivants :

- Préservation d'un rendement stable pour notre plateforme des propriétés commerciales, grâce au maintien de taux d'occupation élevés et à une hausse du revenu de location de biens immobiliers comparables;
- Apport du portefeuille mondial d'actifs diversifiés liés à l'infrastructure acquis dans le cadre d'une restructuration à la fin de 2009;
- Amélioration des résultats et des données d'exploitation fondamentales de nos activités les plus sensibles aux cycles économiques, notamment nos activités liées aux terres d'exploitation forestière et nos activités industrielles détenues dans le cadre de nos opérations de restructuration, en raison de l'application des mesures prises en vue d'améliorer l'efficacité et de la poursuite de la reprise économique;
- Profits à la réalisation découlant de la monétisation d'intérêts partiels dans deux de nos unités d'exploitation aux premier et deuxième trimestres;
- Incidence négative de la faiblesse exceptionnelle des niveaux d'eau sur nos activités de production d'énergie renouvelable dans certains marchés au cours du deuxième trimestre, même si cette incidence a été en partie contrebalancée par une hausse des prix réalisés découlant de contrats de vente d'énergie à long terme, signés récemment;
- Incidence positive du renforcement des devises au cours du trimestre, comparativement au trimestre correspondant, sur les résultats d'exploitation de nos activités en Australie, au Brésil et au Canada.

La valeur de l'actif net de nos capitaux propres ordinaires, soit la valeur réelle de nos actifs compte non tenu de la valeur se rapportant à nos entreprises ou à nos activités de gestion d'actifs, a augmenté de 477 M\$, ou 0,73 \$ par action, au cours du trimestre et de 927 M\$, ou 1,42 \$ par action, au cours du premier semestre de l'exercice, pour s'établir à 29,69 \$ l'action, exclusion faite des distributions sur les actions ordinaires. Ces augmentations s'expliquent en grande partie par les progrès réalisés dans certains projets de développement des affaires ainsi que par le fait que les évaluations d'actifs reflètent l'amélioration des conditions du marché pour un grand nombre de nos activités, ces éléments ayant été contrebalancés au deuxième trimestre par une diminution des taux de change dans plusieurs de nos régions d'exploitation.

Globalement, en dehors des niveaux d'eau faibles dans notre secteur de l'énergie renouvelable, nous atteignons ou dépassons nos objectifs d'exploitation dans presque toutes nos activités. De plus, nous disposons d'un bon accès aux marchés des capitaux, notre situation de trésorerie et notre structure du capital demeurent solides et nous examinons attentivement certaines occasions susceptibles d'accroître notre valeur, dans le but d'augmenter à long terme les rendements pour nos actionnaires.

Flux de trésorerie opérationnels

Le tableau ci-après présente nos flux de trésorerie opérationnels, par secteur d'activité :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Services de gestion d'actifs et autres services	78 \$	58 \$	149 \$	110 \$
Plateformes d'exploitation				
Production d'énergie renouvelable	149	106	262	252
Propriétés commerciales	90	89	160	145
Infrastructure	34	15	64	34
Activités d'aménagement	37	22	45	10
Cas particuliers	29	71	155	79
Trésorerie et actifs financiers	38	50	124	158
	455	411	959	788
Moins : Intérêts débiteurs	(74)	(64)	(149)	(124)
Charges opérationnelles et impôts sur le bénéfice exigibles	(54)	(53)	(117)	(122)
Flux de trésorerie opérationnels et gains	327 \$	294 \$	693 \$	542 \$
- par action	0,53 \$	0,49 \$	1,13 \$	0,91 \$

Les honoraires de gestion d'actifs et l'apport des autres services ont continué d'augmenter pendant le trimestre et en cumul annuel. Les honoraires de gestion d'actifs à long terme ont notamment augmenté, en raison du lancement de nouveaux fonds et de l'accroissement des engagements de capital de tiers. Nos activités liées aux services de construction ont vu leurs marges bénéficiaires et leurs niveaux d'activité augmenter, tandis que l'approvisionnement en nouveaux contrats bénéficiait du renforcement de l'activité économique en Australie et au Royaume-Uni.

Les flux de trésorerie nets opérationnels tirés de nos activités de production d'énergie se sont élevés à 149 M\$ au cours du trimestre, y compris un profit à la réalisation de 102 M\$, contre 106 M\$ pour l'exercice précédent. Nous avons connu des conditions hydrologiques inférieures à la moyenne en Ontario, au Québec et dans la région de New York, ce qui a réduit la quantité d'énergie produite au cours du trimestre. L'augmentation des prix réalisés, due à la signature au cours des périodes précédentes de contrats à long terme à des prix supérieurs, a compensé en partie la baisse de la quantité d'énergie produite. La diminution de l'apport net s'explique également par l'accroissement du taux de participation des co-investisseurs dans nos activités canadiennes, par suite de l'émission de titres de capitaux propres dans notre Fonds d'énergie renouvelable coté en Bourse au cours du deuxième semestre de 2009. Les niveaux d'eau ont entamé un retour à la normale dans nos principaux marchés. De plus, nous avons fixé les prix pour 80 % de notre production d'énergie prévue pour les 18 prochains mois, à des prix intéressants.

Nos propriétés commerciales ont affiché des résultats stables pour le trimestre, en raison de la nature contractuelle des baux sous-jacents et du taux d'occupation global élevé. Les flux de trésorerie pour des propriétés identiques ont grimpé de 4 % par rapport à l'exercice précédent, en monnaie locale, grâce à la signature de nouveaux baux à des loyers supérieurs et à la réduction des charges opérationnelles. Nous avons également bénéficié de l'achèvement récent de projets d'aménagement d'immeubles de bureaux, de revenus liés à la résiliation de baux et d'écarts de change positifs, même si ces éléments ont été en partie neutralisés par une baisse des gains de placement comparativement à l'exercice précédent et par les intérêts débiteurs sur la dette liée aux propriétés achevées. Au total, les flux de trésorerie opérationnels se sont élevés à 90 M\$ pour le deuxième trimestre de 2010, stables par rapport à 2009. Le taux d'occupation global de nos propriétés se chiffrait à 95 % à la fin du trimestre, la durée moyenne des baux était de sept ans, la qualité des locataires était élevée, et les loyers moyens en vigueur étaient inférieurs d'environ 8 % aux loyers moyens comparables sur le marché; nous sommes donc bien placés pour maintenir la stabilité de nos résultats.

Les activités liées à l'infrastructure ont fourni un apport de 34 M\$ au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 15 M\$ en 2009. Nos activités liées aux terres d'exploitation forestière en Amérique du Nord ont tiré avantage du renforcement du marché intérieur et du marché à l'exportation et sont bien placées pour continuer à progresser en ce début de reprise économique, grâce à la possibilité qu'elles offrent d'augmenter les niveaux de coupe à mesure que les prix augmentent. Par ailleurs, les résultats de la période à l'étude comprennent les flux de trésorerie tirés du portefeuille d'actifs liés aux services publics, et aux honoraires pour services, dont l'acquisition a eu lieu au quatrième trimestre de 2009. Ces activités, dont la plupart sont fondées sur des tarifs réglementés ou sont contractuelles par nature, accroissent la stabilité des flux de trésorerie liés à cette plateforme et nous permettent d'avoir une vision claire de nos résultats futurs.

Les activités d'aménagement ont fourni un apport de 37 M\$ aux flux de trésorerie au deuxième trimestre, comparativement à 22 M\$ en 2009. Cette hausse est due à l'amélioration des résultats de nos activités résidentielles aux États-Unis et au Canada. Le montant des produits constatés dans nos activités brésiliennes aux fins comptables est demeuré relativement inchangé, malgré la croissance continue et la rentabilité en hausse du secteur. Les ventes faisant l'objet de contrats de notre unité d'exploitation au Brésil ont augmenté de 121 % au cours de l'exercice précédent, pour atteindre 1,3 milliard de reales, mais les résultats tirés de ces réalisations ne seront comptabilisés que lorsque les projets auront été achevés et livrés.

Les activités liées aux cas particuliers ont fourni un apport de 29 M\$ au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 71 M\$ en 2009. Les résultats de 2009 tiennent compte d'un gain de 65 M\$ au titre de la monétisation d'une entreprise industrielle. Un bon nombre de nos placements de restructuration, dont les activités sous-jacentes sont particulièrement sensibles aux cycles économiques, voient leurs flux de trésorerie augmenter en raison de l'amélioration de l'environnement d'exploitation et de l'incidence des mesures de restructuration.

L'apport de la trésorerie et des actifs financiers s'est élevé au total à 38 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 50 M\$ pour le deuxième trimestre de 2009. Cette diminution découle d'un recul des gains et d'une augmentation des intérêts débiteurs au niveau de la société, qui sont passés de 64 M\$ pour l'exercice précédent à 74 M\$, en raison d'une hausse des niveaux d'endettement moyens. Les charges opérationnelles sont semblables à celles du trimestre correspondant de 2009.

Capital investi et valeurs de l'actif net

Notre capital est principalement investi dans des centrales hydroélectriques produisant de l'énergie renouvelable situées en Amérique du Nord et au Brésil, des immeubles de bureaux situés dans les secteurs commerciaux des centres-villes de grands centres internationaux et des actifs liés à des infrastructures réglementées du monde entier. Ces secteurs d'activité, en plus de la trésorerie et des actifs financiers, représentent plus de 70 % de notre capital investi et contribuent à la solidité et à la stabilité de notre structure du capital, de nos flux de trésorerie opérationnels et des valeurs de l'actif net. La répartition du capital investi et notre structure du capital générale ont relativement peu varié au cours du trimestre, comme le montre le tableau suivant :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Capital investi par Brookfield ¹			% du capital		
	30 juin 2010	31 mars 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 mars 2010	31 déc. 2009
Services de gestion d'actifs et autres services	686 \$	750 \$	803 \$	3 %	4 %	4 %
Plateformes d'exploitation						
Production d'énergie renouvelable	7 545	7 895	8 018	35 %	36 %	37 %
Propriétés commerciales	5 126	5 132	4 841	23 %	23 %	22 %
Infrastructure	1 485	1 567	1 546	7 %	7 %	7 %
Activités d'aménagement	2 596	2 473	2 403	12 %	11 %	11 %
Cas particuliers	1 716	1 631	1 631	8 %	7 %	7 %
Trésorerie et actifs financiers	1 708	1 805	1 645	8 %	8 %	8 %
Autres actifs	951	950	945	4 %	4 %	4 %
	21 813	22 203	21 832	100 %	100 %	100 %
Moins : Obligations de la Société	(3 457)	(3 273)	(3 372)			
Créditeurs et autres charges	(1 832)	(1 980)	(2 028)			
Actions privilégiées et titres de capital	(2 040)	(2 069)	(1 776)			
Capitaux propres ordinaires – en vertu des IFRS	14 484	14 881	14 656			
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	3 000	2 200	2 050			
Valeur de l'actif net	17 484 \$	17 081 \$	16 706 \$			
Par action	29,69 \$	29,09 \$	28,53 \$			

1. À la valeur de l'actif net, excluant les provisions comptables au titre des passifs d'impôts futurs.

Notre valeur de l'actif net a augmenté de 477 M\$ (0,73 \$ par action) au cours du trimestre et de 927 M\$ (1,42 \$ par action) au cours du premier semestre de l'exercice, avant la prise en compte de distributions d'actions ordinaires. Ces augmentations s'expliquent en grande partie par les progrès réalisés dans certains projets de développement des affaires, comme les projets d'énergie renouvelable et les activités d'acquisition, par l'incidence de l'amélioration des conditions du marché sur les évaluations d'actif pour nombre de nos activités et par les rendements sur le capital investi obtenus au cours des deux derniers exercices. La diminution des taux de change par rapport au dollar américain dans plusieurs de nos régions d'exploitation a en partie annulé la hausse. Le tableau qui suit résume les variations de la valeur de notre actif net au cours de 2010 :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestre terminé le 30 juin 2010		Semestre terminé le 30 juin 2010	
	Montant total	Par action	Montant total	Par action
Valeur de l'actif net à l'ouverture	17 081 \$	29,09 \$	16 706 \$	28,53 \$
Flux de trésorerie opérationnels	327	0,53	693	1,13
Moins : Profits à la réalisation ¹	(102)	(0,19)	(102)	(0,19)
Dividendes sur les actions privilégiées	(19)	s.o.	(35)	s.o.
Variations de juste valeur				
Évaluations d'actifs	858	1,39	1 109	1,74
Devises	(311)	(0,50)	(308)	(0,50)
Amortissement	(184)	(0,30)	(341)	(0,56)
Autres	(92)	(0,20)	(89)	(0,20)
Rendement total avant impôts	477	0,73	927	1,42
Dividendes sur les actions ordinaires	(74)	(0,13)	(149)	(0,26)
Variation totale de la valeur	403	0,60	778	1,16
Valeur de l'actif net à la clôture – 30 juin	17 484 \$	29,69 \$	17 484 \$	29,69 \$

1. Correspond à la partie des profits sur cession qui était auparavant présentée dans les capitaux propres à titre de gains non réalisés ou d'écart de réévaluation.

La valeur de l'actif net correspond à nos capitaux propres ordinaires tels qu'ils sont présentés dans nos états financiers en vertu des IFRS, après ajustement pour éliminer les impôts différés et l'amortissement trimestriel des actifs qui sont réévalués chaque année, et pour rendre compte des variations de la juste valeur des actifs qui ne sont pas réévalués ailleurs en vertu des IFRS. D'autres renseignements sur les valeurs de l'actif net, notamment en ce qui concerne la méthode d'évaluation et les hypothèses utilisées, sont présentés aux pages 36 et 37 du présent rapport.

Situation de trésorerie et activités de financement

Nous avons continué de renforcer notre bilan, notre situation de trésorerie et notre structure du capital au cours du trimestre. Nous avons conclu des financements totalisant 1,7 G\$ afin d'accroître nos liquidités et d'élargir le profil de nos échéances, et nous avons procédé à la monétisation d'actifs, pour un produit de 350 M\$.

Les liquidités de base, ce qui représente la trésorerie, les actifs financiers et les montants non prélevés sur les facilités de crédit de la société et de ses principales filiales en exploitation, s'élevaient à environ 4,2 G\$ à la fin du trimestre, comparativement à 4,0 G\$ à la fin de 2009. Ce montant inclut 2,7 G\$ au niveau de la société et 1,5 G\$ au niveau de nos principales unités d'exploitation. Nous avons continué à maintenir des liquidités plus élevées qu'au cours des exercices précédents étant donné que nous participons à certains projets d'investissement.

Les ratios d'endettement après déconsolidation et après consolidation proportionnelle sont demeurés relativement inchangés, s'établissant respectivement à 16 % et à 45 %. L'échéance moyenne de la dette de la société est de huit ans.

Le tableau suivant présente notre quote-part des échéances devant survenir avant 2013 :

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne (en années)	Rendement moyen	2010	2011	2012
Siège social	8 ans	6 %	— \$	— \$	773 \$
Filiales	5 ans	7 %	117	515	509
Emprunts grevant des propriétés précises	7 ans	6 %	907	2 362	2 251

Nous finançons principalement nos activités en obtenant du financement de première qualité et nous continuons de refinancer ces emprunts arrivant à échéance dans le cours normal de nos activités, étant donné la qualité supérieure et la stabilité des flux de trésorerie dégagés par nos actifs et la solidité de nos relations financières. Nous disposons de liquidités essentielles largement suffisantes et de flux de trésorerie soutenus pour financer le remboursement d'emprunts précis que nous choisirions de réduire, ou que nous serions autrement tenus de réduire.

Actifs sous gestion

Le total de l'actif sous gestion s'est élevé à 107 G\$ à la fin du trimestre; ce chiffre recouvre aussi bien les actifs gérés pour le compte de nos clients que ceux gérés pour notre propre compte. Il correspond aux actifs physiques et au fonds de roulement appartenant aux diverses entités et sociétés détenues, cotées et non cotées en Bourse, dans le cadre de nos différentes activités, ainsi qu'aux titres d'emprunt et aux titres de capitaux propres que nous gérons à titre consultatif par l'intermédiaire de nos activités liées aux titres cotés en Bourse. Cette mesure constitue un indicateur de l'ampleur de nos activités.

Sur le montant de ces actifs, environ 65 G\$ sont consolidés aux fins comptables et présentés dans notre bilan consolidé. Les 42 G\$ restants comprennent une tranche de 23 G\$ correspondant à des titres gérés à titre consultatif et une tranche de 19 G\$ d'actifs détenus par l'intermédiaire de satellites comptabilisés à la valeur de consolidation ou d'ententes de contrepartie. Les actifs physiques et les soldes de fonds de roulement sont financés par de la dette et des capitaux propres; les capitaux propres proviennent de nos clients, d'actionnaires publics intervenant sur les marchés des capitaux et de la société. Notre quote-part du capital investi, qui représentait environ 22 G\$ au 30 juin, est décrite à la page 11.

En tant que société de gestion d'actifs, un de nos objectifs consiste à accroître le montant du capital que nous gérons pour le compte de nos clients. Cette activité constitue pour nous une importante source de capital qui sert à financer des activités de croissance et nous donne la possibilité de tirer un revenu de la gestion d'actifs sous forme d'honoraires de gestion de base et d'honoraires liés au rendement. Par conséquent, nous présentons le total des engagements de tiers sous gestion comme un indicateur de notre capacité à faire croître les engagements de tiers et le capital à partir duquel nous pouvons gagner un revenu lié à la gestion d'actifs.

Le tableau ci-après présente le capital géré pour le compte de tiers au 30 juin 2010, y compris les sommes actuellement investies et un montant total de 7 G\$ de capital non encore investi dans des fonds.

(EN MILLIONS)	30 juin 2010			31 décembre 2009		
	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Montant total	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Montant total
Fonds non cotés et émetteurs spécialisés						
Propriétés commerciales	2 242 \$	5 175 \$	7 417 \$	2 380 \$	4 600 \$	6 980 \$
Infrastructure	4 181	—	4 181	3 818	—	3 818
Aménagement	—	288	288	—	291	291
Cas particuliers	3 041	620	3 661	3 098	661	3 759
	9 464	6 083	15 547	9 296	5 552	14 848
Titres cotés en Bourse	—	—	23 100	—	—	23 787
Autres entités cotées	—	—	8 302	—	—	8 552
	9 464 \$	6 083 \$	46 949 \$	9 296 \$	5 552 \$	47 187 \$

Les engagements de tiers affectés à nos fonds non cotés et émetteurs spécialisés ont augmenté d'environ 700 M\$ depuis la fin de l'exercice précédent, en raison des engagements dans les nouveaux fonds; cette hausse a été contrebalancée par l'incidence de la diminution des taux de change et des distributions de capital. Les autres entités cotées sont des participations détenues par le public dans des filiales qui ne sont pas assujetties aux ententes de gestion d'actifs.

Bénéfice net

Nous n'utilisons pas le bénéfice net seul comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il contient des paramètres qui l'empêchent d'être une mesure stable du rendement continu des opérations sous-jacentes. Par exemple, le bénéfice net comprend des ajustements à la juste valeur au titre de nos propriétés commerciales, de nos terres d'exploitation forestière et de nos actifs financiers, mais non au titre de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable, aux actifs liés aux services publics ni aux actifs destinés à l'aménagement. 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 opérationnels ci-dessous et ailleurs dans notre rapport de gestion. De plus, nous incorporons la plupart des éléments du bénéfice net qui ne sont pas présentés dans les flux de trésorerie opérationnels dans le calcul de nos valeurs de l'actif net, ainsi que des composantes des autres éléments du résultat global et du rendement total.

Le tableau suivant présente le rapprochement des flux de trésorerie opérationnels et du bénéfice net pour les deux derniers exercices :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestre terminé le 30 juin		Semestre terminé le 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie opérationnels et gains	327 \$	294 \$	693 \$	542 \$
Moins : Profits sur la cession ¹	(102)	(23)	(187)	(43)
	225	271	506	499
Ajustements à la juste valeur, amortissement et autres provisions hors trésorerie	(136)	(613)	(253)	(1 133)
Bénéfice net (perte) attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	89 \$	(342) \$	253 \$	(634) \$
- par action [(dilué(e))]	0,12 \$	(0,60) \$	0,37 \$	(1,12) \$

1. Profits sur la cession comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, et non dans le bénéfice net.

En 2010, ces éléments de rapprochement se composaient principalement de l'amortissement comptable de nos centrales de production d'énergie et de nos activités industrielles, contrebalancé en partie par des gains à la réévaluation. En 2009, nous avons enregistré une baisse de la valeur d'expertise de nos propriétés commerciales, ce qui a entraîné des ajustements à la juste valeur à la baisse au cours de cette période. Le bénéfice net du deuxième trimestre, sans tenir compte de ces éléments, a diminué de 46 M\$, ce qui traduit la baisse des flux de trésorerie opérationnels à l'exclusion des profits sur cession.



Production d'énergie renouvelable

Sommaire des résultats financiers

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités de production d'énergie renouvelable, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion		Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Production d'hydroélectricité	12 809 \$	13 128 \$	12 332 \$	12 610 \$	154 \$	202 \$
Autres modes de production d'énergie	706	720	400	412	15	11
Centrales en cours d'aménagement	242	233	242	233	—	—
Profits à la réalisation	—	—	—	—	102	—
	13 757	14 081	12 974	13 255	271	213
Autres actifs	1 591	1 785	1 500	1 762	—	—
	15 348	15 866	14 474	15 017	271	213
Levier financier	—	—	(4 818)	(5 005)	(93)	(82)
Créditeurs et autres charges	—	—	(675)	(831)	(3)	(5)
Participations des co-investisseurs	—	—	(1 436)	(1 163)	(26)	(20)
Participation nette de Brookfield	15 348 \$	15 866 \$	7 545 \$	8 018 \$	149 \$	106 \$

Résultats opérationnels

La variation de nos flux de trésorerie découle principalement de la variation des débits d'eau, lesquels ont une incidence sur la production de nos centrales hydroélectriques, et des prix que nous réalisons sur l'énergie que nous produisons qui ne fait pas l'objet de contrats de vente à long terme. Le tableau qui suit présente les variations des flux de trésorerie opérationnels en isolant l'incidence des taux de change :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2010	2009	Écart
Production d'hydroélectricité existante (en supposant que les taux de change ne varient pas)			
États-Unis	100 \$	108 \$	(8) \$
Canada	11	53	(42)
Brésil	34	41	(7)
	145	202	(57)
Production d'électricité aménagée ou acquise récemment	1	—	1
Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré	8	—	8
	154	202	(48)
Autres modes de production d'énergie	15	11	4
Profits à la réalisation	102	—	102
Total des flux de trésorerie opérationnels	271	213	58
Intérêts débiteurs et autres	(89)	(87)	(2)
Participations des co-investisseurs	(24)	(20)	(4)
Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré	(9)	—	(9)
Flux de trésorerie opérationnels nets	149 \$	106 \$	43 \$

Les flux de trésorerie provenant de nos actifs de production hydroélectrique existants, avant les variations des taux de change et les ajouts d'actifs, ont diminué de 57 M\$ ou 28 % au cours du trimestre. Cette diminution s'explique par une baisse de la production, principalement en Ontario, au Québec et à New York, contrebalancée en partie par une hausse des prix réalisés sur les contrats à long terme conclus au cours des périodes précédentes. L'accroissement des participations des co-investisseurs découle de la vente de nos actifs de production d'énergie au Canada en 2009 à notre fonds d'hydroélectricité détenu à 50 % et de l'émission, en parallèle, de titre de capitaux propres à des actionnaires publics.

Prix réalisés – production hydroélectrique

Le tableau suivant illustre les produits et les charges opérationnelles applicables à nos centrales hydroélectriques :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2010				2009			
	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Flux de trésorerie opérationnels	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Flux de trésorerie opérationnels
États-Unis	1 589	135 \$	35 \$	100 \$	1 972	144 \$	36 \$	108 \$
Canada	726	54	40	14	1 253	75	22	53
Brésil	738	66	26	40	700	57	16	41
Montant total	3 053	255 \$	101 \$	154 \$	3 925	276 \$	74 \$	202 \$
Par MWh		83 \$	33 \$	50 \$		70 \$	19 \$	51 \$

Le prix réalisé moyen par unité d'électricité vendue a progressé, passant de 70 \$ par mégawattheure (« MWh ») en 2009 à 83 \$ par MWh au deuxième trimestre de 2010. Aux États-Unis et au Canada, les produits par MWh ont augmenté par rapport à l'exercice précédent grâce à la signature de contrats à long terme à des prix supérieurs dans ces deux marchés. Les produits au Brésil ont bénéficié de l'achèvement de deux centrales au cours du trimestre précédent, ce qui a accru la capacité de 65 mégawatts. Les prix réalisés incluent également les produits découlant de la vente de réserves de production et de la signature de nouveaux contrats de vente au sein de marchés où les prix sont plus élevés, même s'ils ont été moins élevés au cours du trimestre à l'étude. Les charges opérationnelles par MWh ont augmenté en monnaie locale en raison de l'incidence de la baisse des volumes de production sur la partie des charges qui est fixe. Les produits et les charges ont augmenté au Canada et au Brésil en raison d'une hausse des taux de change moyens au cours du trimestre.

Production

Le tableau suivant présente un sommaire de la production d'énergie au cours des deuxièmes trimestres de 2010 et 2009.

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN GIGAWATTHEURES)	Production réelle		Moyenne à long terme		Variation des résultats		
	2010	2009	2010	2009	Comparativement à la moyenne à long terme	2009	Production réelle comparativement à l'exercice précédent
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Capacité existante	2 943	3 896	3 883	3 883	(940)	13	(953)
Acquisitions en 2009 et en 2010	110	29	149	29	(39)	—	81
Total des activités hydroélectriques	3 053	3 925	4 032	3 912	(979)	13	(872)
Énergie éolienne	102	120	129	129	(27)	(9)	(18)
Cogénération et accumulation par pompage	218	198	318	318	(100)	(120)	20
Total de la production d'énergie	3 373	4 243	4 479	4 359	(1 106)	(116)	(870)

La production hydroélectrique a été inférieure de 872 gigawattheures aux niveaux de production du deuxième trimestre de 2009 et inférieure de 979 gigawattheures (24 %) aux niveaux moyens à long terme, étant donné une pluviosité inférieure à la moyenne en Ontario, au Québec et à New York. À la fin du trimestre, les stocks étaient inférieurs de 16 % à la moyenne à long terme. La pluviosité a augmenté à partir de juin, tout en restant inférieure à la moyenne à long terme pour cette époque de l'année dans certains marchés.

Capital investi

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités de production d'énergie renouvelable par région, en fonction des valeurs de l'actif net :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 déc. 2009			
	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
Hydroélectricité								
États-Unis	5 772 \$	1 858 \$	192 \$	3 722 \$	5 774 \$	2 035 \$	158 \$	3 581 \$
Canada	4 492	2 024	1 186	1 282	4 616	2 082	948	1 586
Brésil	2 068	649	58	1 361	2 220	621	57	1 542
Autres modes de production d'énergie	400	287	—	113	412	267	—	145
Centrales en cours d'aménagement	242	—	—	242	233	—	—	233
Fonds de roulement et autres	1 500	675	—	825	1 762	831	—	931
	14 474 \$	5 493 \$	1 436 \$	7 545 \$	15 017 \$	5 836 \$	1 163 \$	8 018 \$

Valeur de l'actif net

Le tableau qui suit présente la valeur de l'actif net de nos activités de production aux fins des IFRS au 30 juin 2010, déduction faite des emprunts et des participations minoritaires, ainsi que les principales variations au cours du deuxième trimestre de 2010. Nous ne réévaluons pas chaque trimestre nos actifs de production d'énergie renouvelable; par conséquent, les variations de la valeur pour le trimestre sont dues à l'amortissement comptable, à la réévaluation des participations ne donnant pas le contrôle dans notre Fonds d'énergie renouvelable, au change et à la réaffectation du capital.

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	2 ^e trim.	Cum. annuel
Valeur de l'actif net au début	7 895 \$	8 018 \$
Flux de trésorerie opérationnels	149	262
Réévaluation des participations ne donnant pas le contrôle ¹	103	(16)
Achèvement de projets d'aménagement	—	39
Contrats de vente d'énergie	(59)	58
Change	(236)	(223)
Capital distribué	(63)	(217)
Amortissement comptable ²	(130)	(241)
Profits à la réalisation	(102)	(102)
Autres	(12)	(33)
Valeur de l'actif net à la fin	7 545 \$	7 545 \$

1. Variation du cours du marché des parts inscrites à la cote dans le Fonds d'énergie renouvelable canadien détenu à hauteur de 50 %.

2. Non pris en compte dans le calcul des valeurs globales de l'actif net et des rendements totaux, en raison d'une réévaluation annuelle des centrales.

L'évaluation des centrales en cours d'aménagement est comptabilisée au coût historique aux fins des IFRS, tout ajustement à la juste valeur n'étant comptabilisé qu'à l'achèvement des projets. De plus, certains contrats visant la vente physique d'énergie ne sont pas pris en compte dans les valeurs de l'actif net des centrales correspondantes, conformément aux IFRS.

Les principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et éoliennes à la fin de 2009 et de 2008 sont présentés à la page 37.

Les évaluations subissent essentiellement l'incidence du taux d'actualisation et des prix de l'énergie à long terme. Des variations de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final et de 10,00 \$ des prix de l'énergie à long terme auraient une incidence de 2,1 G\$ et de 0,7 G\$, respectivement, sur le montant net du capital investi.

Profil des contrats

Nous avons couvert environ 84 % et 78 % de notre production d'énergie moyenne à long terme pour le reste de 2010 et pour 2011, respectivement, contre les variations des prix de l'énergie. Ceci nous permet d'accroître la certitude dont nous jouissons relativement aux prix réalisés.

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

	Reste de	Exercices se terminant les 31 décembre			
	2010	2011	2012	2013	2014
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie					
Hydroélectricité	3 682	9 456	8 575	8 362	7 734
Énergie éolienne	251	657	1 012	1 012	1 012
Gaz et autres	202	396	398	398	134
	4 135	10 509	9 985	9 772	8 880
Contrats financiers	1 564	1 895	—	—	—
Total de la production sous contrat	5 699	12 404	9 985	9 772	8 880
Production sans contrat	1 065	3 470	6 126	6 376	6 376
Production moyenne à long terme	6 764	15 874	16 111	16 148	15 256
Production sous contrat au 30 juin 2010					
Pourcentage de la production totale	84 %	78 %	62 %	61 %	58 %
Prix (\$/MWh)	95	78	88	89	87

Financement

Nous avons souscrit au deuxième trimestre un emprunt de 95 M\$ assorti d'un taux de 5,71 % et d'une durée de sept ans, lié à des projets précis. Aucun autre financement important n'arrive à échéance avant 2012. Le ratio d'endettement de cette entreprise, à la fin du trimestre, était d'environ 45 %. Les billets négociés en Bourse non garantis de la société portent intérêt au taux moyen de 6,5 %, ont une durée moyenne de sept ans et sont assortis d'une cote BBB par S&P, d'une cote BBB (élevée) par DBRS et d'une cote BBB par Fitch.

Le coût moyen du capital s'établissait à 7,2 % à la fin de juin 2010, inchangé par rapport à l'exercice précédent. Tous nos financements conclus en Amérique du Nord sont assortis de taux d'intérêt fixes, exception faite des emprunts bancaires et d'un financement de projet de construction de 258 M\$. Nos financements conclus au Brésil sont tous assortis de taux d'intérêt variables.

Le tableau suivant présente les échéances des emprunts liés à nos activités de production d'énergie, sur une base proportionnelle :

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	Données proportionnelles				Données consolidées	
	2010	2011	2012	2013 et par la suite	Montant total	Montant total
Non garantis						
Facilités bancaires	35 \$	114 \$	— \$	— \$	149 \$	149 \$
Billets négociés en Bourse	—	—	375	607	982	982
Emprunts liés à des projets précis						
Canada	6	18	120	468	612	1 180
États-Unis	11	32	260	1 338	1 641	1 858
Brésil	23	47	61	504	635	649
	75 \$	211 \$	816 \$	2 917 \$	4 019 \$	4 818 \$
Pourcentage de l'encours total	2 %	5 %	20 %	73 %	100 %	100 %

Les financements arrivant à échéance en 2012 incluent une obligation émise dans le public de 400 M\$ CA que nous prévoyons refinancer dans le cours normal de nos activités compte tenu des flux de trésorerie et des cotes de l'entreprise.

Propriétés commerciales

Sommaire des résultats financiers

Le tableau suivant présente le sommaire du capital que nous avons investi dans nos activités liées aux propriétés commerciales, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion		Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Immeubles de bureaux						
Amérique du Nord	19 586 \$	19 763 \$	12 667 \$	11 635 \$	265 \$	254 \$
Australie	4 288	4 145	3 271	3 248	69	39
Europe	1 143	951	1 143	951	8	8
	25 017	24 859	17 081	15 834	342	301
Autres actifs	1 965	2 336	1 362	1 742	16	16
	26 982	27 195	18 443	17 576	358	317
Créances hypothécaires	—	—	(7 307)	(7 485)	(118)	(102)
Emprunts des filiales	—	—	(247)	(376)	(6)	(6)
Titres de capital	—	—	(1 001)	(1 009)	(15)	(14)
Créditeurs	—	—	(1 051)	(1 016)	(42)	(31)
Participations des co-investisseurs	—	—	(4 334)	(3 816)	(88)	(74)
	26 982	27 195	4 503	3 874	89	90
Propriétés destinées à l'aménagement	994	1 428	125	421	—	—
Immeubles de commerce de détail	3 119	3 224	498	546	1	(1)
Participation nette de Brookfield	31 095 \$	31 847 \$	5 126 \$	4 841 \$	90 \$	89 \$

Immeubles de bureaux

Flux de trésorerie opérationnels

Les variations des flux de trésorerie s'expliquent principalement par les variations des taux de location établis, des taux d'occupation, des frais de financement et des taux de change, tous quatre décrits en détail ci-dessous.

Le tableau qui suit présente les variations des flux de trésorerie opérationnels en isolant l'incidence des taux de change :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2010	2009	Écart
Propriétés existantes (en supposant que les taux de change ne varient pas)			
États-Unis	173 \$	169 \$	4 \$
Canada	45	41	4
Australie	42	39	3
Europe	8	8	—
	268	257	11
Propriétés acquises, aménagées ou vendues	27	5	22
Revenus liés à la résiliation de baux	8	—	8
Profits à la réalisation	19	39	(20)
Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré	20	—	20
Total des flux de trésorerie opérationnels	342	301	41
Autres	16	16	—
Intérêts débiteurs et autres coûts	(172)	(153)	(19)
Participations des co-investisseurs	(82)	(74)	(8)
Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré	(15)	—	(15)
Flux de trésorerie opérationnels nets	89 \$	90 \$	(1) \$

Les flux de trésorerie opérationnels des propriétés existantes ont augmenté de 4 % par rapport à l'exercice précédent, par suite d'une hausse des taux de location et des activités de relocation. Par ailleurs, l'achèvement récent de projets d'aménagement a permis d'ajouter 22 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels, déduction faite des acquisitions et des cessions. Les profits à la réalisation comprennent un profit de 19 M\$ découlant du rachat de dettes garanties par des immeubles de bureaux situés à Washington, à un prix inférieur à la valeur nominale. Les résultats de 2009 comprennent un profit relatif à la restructuration de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis visant à simplifier sa structure du capital. L'amélioration des résultats d'exploitation a été contrebalancée par une hausse des intérêts débiteurs et de la quote-part du bénéfice attribuable aux co-investisseurs. Les intérêts débiteurs sur la dette à taux variable en Australie ont augmenté en raison d'une hausse des taux à court terme au cours de la période et du fait que la hausse des taux de change a influé sur la valeur équivalente en dollars américains des variations.

Profil financier

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos immeubles de bureaux par région :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 déc. 2009			
	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	11 942 \$	7 025 \$	3 072 \$	1 845 \$	11 859 \$	6 817 \$	2 880 \$	2 162 \$
Fonds d'immeubles de bureaux aux								
États-Unis	1 661	—	831	830	945	—	473	472
Australasie	3 535	1 984	431	1 120	3 658	2 395	463	800
Europe	1 305	597	—	708	1 114	674	—	440
	18 443 \$	9 606 \$	4 334 \$	4 503 \$	17 576 \$	9 886 \$	3 816 \$	3 874 \$

Les actifs consolidés de nos immeubles de bureaux ont augmenté, passant de 17,6 G\$ à 18,4 G\$. Les actifs et passifs consolidés liés à nos activités en Amérique du Nord et en Australie ont augmenté en raison de la hausse des évaluations et des taux de change et du fait que trois propriétés situées au Canada, aux États-Unis et en Australie ont été achevées au cours du trimestre; ces propriétés étaient précédemment incluses dans les projets d'aménagement commercial. De plus, nous avons acquis la participation restante de 50 % dans un immeuble de bureaux situé à Washington, D.C., pour 20 M\$, et prorogé en même temps le passif de cette propriété de trois ans.

Notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et d'autres propriétés en propriété conjointe, qui étaient auparavant consolidés en vertu des PCGR canadiens, sont désormais comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence, conformément aux IFRS, puisque nous n'exerçons pas de contrôle sur l'entité sous-jacente. L'accroissement de la participation totale que nous détenons par l'intermédiaire de Brookfield Properties, que nous détenons à 50 %, et qui atteint maintenant 1,7 G\$, découle de l'augmentation de la valeur d'expertise des propriétés du Fonds et de l'achat de titres de créance émis par le Fonds, ce qui a accru le montant de notre capital investi aussi bien que la tranche de 50 % appartenant à d'autres.

Valeur de l'actif net

Le tableau suivant présente les variations de la valeur de l'actif net de nos participations dans des immeubles de bureaux au cours de la période :

PÉRIODE TERMINÉE LE 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	2 ^e trim.	Cum. annuel
Valeur de l'actif net au début	4 478 \$	3 874 \$
Flux de trésorerie opérationnels	89	161
Variation de valeur non réalisée	30	126
Surplus d'apport, déduction faite des distributions	13	164
Activités d'acquisition et d'aménagement	20	258
Change	(99)	(61)
Autres	(28)	(19)
Valeur de l'actif net à la fin	4 503 \$	4 503 \$

La valeur de l'actif net de notre capital investi dans des immeubles de bureaux a augmenté de 25 M\$ au cours du trimestre (629 M\$ depuis la fin de l'exercice antérieur). Cette augmentation tient compte d'une hausse des valeurs d'expertise ainsi que du capital investi en Amérique du Nord pour rembourser une partie de la dette relative à notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, en prévision du refinancement de cette entité, avant qu'elle n'arrive à échéance en 2011. Le dollar canadien et le dollar australien se sont tous les deux dépréciés au cours du trimestre, ce qui a réduit la valeur de nos propriétés en dollars américains dans ces marchés.

Les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux à la fin du deuxième trimestre de 2010 et du quatrième trimestre de 2009 sont présentés à la page 37.

Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations du taux d'actualisation. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final se traduirait par une variation de 1,5 G\$ de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires après prise en compte des participations des actionnaires minoritaires. Nous avons acquis 570 M\$ de la dette relative à notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, à un taux réduit, au cours de l'exercice. Par ailleurs, nous avons acquis au cours du trimestre la tranche de 50 % restante de nos immeubles de bureaux situés à Washington, pour 20 M\$.

Profil de location

Le taux d'occupation au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux à l'échelle mondiale s'est chiffré à 95 % à la fin du deuxième trimestre de 2010, presque inchangé par rapport à la fin de l'exercice antérieur, et la durée moyenne des baux s'établit à sept ans, soit un résultat inchangé par rapport à l'exercice antérieur.

AU 30 JUIN 2010	Pourcentage de la superficie louée	Durée moyenne	Superficie locative nette	Actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)							
					Reste de 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 et après
Amérique du Nord												
États-Unis	94 %	7,2	43 012	2 640	836	2 800	3 162	6 870	2 810	4 162	2 139	17 593
Canada	97 %	7,4	17 752	545	534	787	1 126	3 287	505	2 561	1 499	6 908
Australie	98 %	7,2	8 895	198	159	602	358	358	698	929	1 035	4 558
Royaume-Uni	100 %	8,7	556	—	—	—	—	—	262	—	—	294
Total/moyenne	95 %	7,3	70 215	3 383	1 529	4 189	4 646	10 515	4 275	7 652	4 673	29 353
Pourcentage du total			100,0 %	4,8 %	2,2 %	6,0 %	6,6 %	15,0 %	6,1 %	10,9 %	6,6 %	41,8 %

Les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble du portefeuille nord-américain s'établissent à environ 25 \$ le pied carré, au même niveau qu'à la fin de 2009. Nous avons loué 1,3 million de pieds carrés au deuxième trimestre de 2010, à des loyers supérieurs à ceux en vigueur pour les baux arrivés à échéance. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 7 % par rapport au loyer moyen du marché, qui est de 27 \$ le pied carré. Cet escompte nous assure d'être en mesure de maintenir ou d'augmenter notre revenu net de location au cours des prochains exercices, comme nous l'avons fait au cours du trimestre considéré.

Les loyers moyens en cours à l'égard de notre portefeuille australien s'établissent à 48 \$ AU le pied carré, soit environ 6 % en deçà des loyers du marché. Le taux d'occupation à l'égard du portefeuille demeure élevé, soit à 98 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ sept ans. Nos vingt plus importants locataires ont des baux d'une durée moyenne pondérée de huit ans et comptent pour environ 71 % de notre superficie pouvant être louée. Ces locataires ont une cote moyenne de AA. Très peu de baux sont arrivés à échéance au cours du trimestre et le nombre de nouveaux baux signés continue de dépasser celui des baux arrivant à échéance.

À l'exception de 2013, année durant laquelle un bail de longue durée avec Bank of America/Merrill Lynch arrivera à échéance, un maximum de 7 % du total de la superficie locative nette arrive à échéance avant 2015. Nous prévoyons reconduire la majorité des baux pour ces superficies avec les locataires actuels et ne nous attendons pas à avoir de la difficulté à trouver de nouveaux locataires pour le reste de la superficie à louer. L'excellente qualité et l'emplacement de nos immeubles nous donnent un degré élevé de certitude à cet égard. Notre exposition nette à la superficie louée par Bank of America/Merrill Lynch est de 1,6 million de pieds carrés, ou 0,8 million de pieds carrés compte tenu de notre participation de 50 % dans nos activités liées aux propriétés en Amérique du Nord. Nous sommes actuellement en pleine discussion avec Bank of America/Merrill Lynch ainsi qu'avec les sous-locataires afin de conclure de nouveaux contrats de location pour cette superficie bien avant l'échéance de 2013.

Financement

Nous avons réuni un montant total de 0,3 G\$ en financements et en cessions de propriétés au cours du deuxième trimestre de 2010, ce qui comprend les prorogations et les renouvellements, et un montant de 1,6 G\$ en cumul annuel.

(EN MILLIONS)	2 ^e trim.	Cum. annuel
Facilités bancaires	25 \$	75 \$
Emprunts hypothécaires	85	1 064
Cessions	175	175
Actions privilégiées	—	262
	285 \$	1 576 \$

Nous détenons des liquidités substantielles au sein de ces activités, principalement dans notre filiale commerciale nord-américaine.

Nous finançons nos activités liées aux immeubles de bureaux principalement au moyen d'emprunts hypothécaires sans recours et de capitaux propres de nos co-investisseurs. Nous complétons ce financement au moyen d'emprunts suffisants auprès de filiales et de titres de capital (actions privilégiées classées en tant que passifs à des fins comptables) afin de créer une structure du capital nivelée pour contrebalancer l'amortissement des emprunts hypothécaires.

Le tableau suivant présente les échéances des emprunts relatifs à notre portefeuille d'immeubles de bureaux sur une base proportionnelle :

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	Données proportionnelles ¹				Montant total	Données consolidées Montant total
	2010	2011	2012	2013 et par la suite		
Emprunts de filiales						
Amérique du Nord	50 \$	— \$	— \$	— \$	50 \$	100 \$
Europe	—	147	—	—	147	147
	50	147	—	—	197	247
Emprunts grevant des propriétés précises						
Amérique du Nord	110	243	331	2 105	2 789	5 078
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis	1	597	—	412	1 010	—
Australie	—	570	650	585	1 805	1 805
Europe	—	—	—	424	424	424
	111	1 410	981	3 526	6 028	7 307
	161 \$	1 557 \$	981 \$	3 526 \$	6 225 \$	7 554 \$
Pourcentage de l'encours total	2 %	25 %	16 %	57 %	100 %	100 %

1. Comprend la quote-part de la dette des placements comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence.

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 continuons de refinancer la plupart de ces emprunts arrivant à échéance dans le cours normal des activités aux mêmes taux ou à des montants plus élevés.

Pour 2010, nos besoins en financement en Amérique du Nord, en Australie et en Europe sont minimes. Les marchés du financement en Australie sont assortis d'échéances plus courtes que celles des marchés nord-américains, ce qui a une influence sur les échéances de nos emprunts. Très peu d'emprunts liés à nos activités en Amérique du Nord viendront à échéance au cours des trois prochains exercices par rapport à la taille de notre entreprise, à l'exception d'emprunts totalisant 2,9 G\$ dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, qui arriveront à échéance en octobre 2011. Notre quote-part de ces emprunts s'élève à 597 M\$, compte tenu des participations de nos partenaires de placement, et comprend un montant de 137 M\$ sous forme d'emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises et un montant de 460 M\$ garanti par un bloc de propriétés commerciales. Les flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs que nous gérons au sein de notre portefeuille ont augmenté de 28 % selon les baux en vigueur depuis l'acquisition du portefeuille, ce qui a amélioré les paramètres de crédit du portefeuille. Nous avons racheté avec escompte environ 570 M\$ du capital de la dette (dont 283 M\$ correspondent à notre quote-part) avant l'échéance de 2011, ce qui réduit au point d'éliminer pratiquement toute obligation pour nous de fournir du capital additionnel et aboutit à une structure du capital plus proche du niveau que nous avons l'intention de refinancer à l'échéance.

Immeubles de bureaux en cours d'aménagement

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités d'aménagement de propriétés commerciales par région, en fonction des valeurs de l'actif net :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 décembre 2009			
	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
Amérique du Nord								
Manhattan West,								
New York	280 \$	227 \$	26 \$	27 \$	286 \$	227 \$	29 \$	30 \$
Autres	94	—	47	47	183	—	92	91
Royaume-Uni	69	—	35	34	—	—	—	—
Australie								
City Square	329	42	—	287	247	45	—	202
Autres	222	95	—	127	490	217	—	273
Dette liée aux projets d'aménagement	—	397	—	(397)	—	175	—	(175)
	994 \$	761 \$	108 \$	125 \$	1 206 \$	664 \$	121 \$	421 \$

Nous détenons des droits d'aménagement sur Ninth Avenue entre la 31st Street et la 33st Street à New York, lesquels nous permettent d'aménager des espaces de 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 atteinte, suivant une stratégie semblable à celle que nous avons à l'égard des autres projets d'aménagement commercial.

En Australie, nous avons poursuivi l'aménagement du projet City Square à Perth, dont les coûts totaux de construction prévus s'élèvent à environ 875 M\$ AU et qui est préloqué à 72 % à BHP Billiton. La construction devrait être terminée en août 2012.

Au Royaume-Uni, nous avons acquis en mars 2010 une participation dans la coentreprise 100 Bishopsgate, une propriété destinée à l'aménagement située dans le centre de Londres offrant la possibilité de construire des bureaux d'une superficie d'environ 0,8 million de pieds carrés.

Les emprunts grevant des propriétés précises comprennent les emprunts liés à l'aménagement en Australie et en Europe. Nous prévoyons refinancer tous ces emprunts à long terme une fois les propriétés complètement terminées.

Activités liées aux immeubles de commerce de détail

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Immeubles de commerce de détail	2 765 \$	2 816 \$	35 \$	35 \$
Fonds de roulement/charges opérationnelles	187	(25)	(1)	(5)
Emprunts/intérêts débiteurs	(1 790)	(1 566)	(34)	(32)
Participations des co-investisseurs	(664)	(679)	1	1
	498 \$	546 \$	1 \$	(1) \$

Les flux de trésorerie opérationnels avant le service de la dette et les participations des co-investisseurs se sont établis à 35 M\$ au deuxième trimestre de 2010, à un niveau stable par rapport à la période correspondante de 2009. Plusieurs de ces propriétés continuent de faire l'objet d'un réaménagement important, ce qui continue de diminuer les loyers nets et d'augmenter les coûts au cours de l'exercice, plaçant le portefeuille en bonne position pour la croissance future des flux de trésorerie.

Les actifs consolidés et le capital net investi sont demeurés presque inchangés au cours du trimestre. La durée moyenne du financement sur nos propriétés est de cinq ans.

Infrastructure

Sommaire des résultats financiers

Le tableau suivant présente un sommaire du capital que nous avons investi dans nos activités liées à l'infrastructure de même que notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion		Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Services publics	7 648 \$	7 626 \$	443 \$	537 \$	18 \$	13 \$
Honoraires pour services	3 278	3 498	196	196	11	—
Terres d'exploitation forestière	4 335	4 264	846	813	12	3
Frais du siège social et autres frais	—	—	—	—	(7)	(1)
	15 261 \$	15 388 \$	1 485 \$	1 546 \$	34 \$	15 \$

Services publics

Nos actifs liés aux services publics se composent principalement d'activités d'exploitation d'actifs à tarifs réglementés, assortis d'un taux de rendement fixe, ainsi que d'activités associées à des contrats à long terme, conçues pour générer un rendement du capital fixe. Ces activités ont en commun de générer des rendements à long terme très stables, à l'abri de l'inflation, qui ne sont généralement pas soumis à des exigences en matière de volumes ou de prix du marché. Ils sont habituellement bien placés pour fournir des services d'infrastructure essentiels dans leurs marchés respectifs, d'où une croissance stable et un accroissement des marges.

Le tableau suivant présente le capital que nous avons investi dans nos actifs liés aux services publics, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie correspondants :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Amérique du Sud	209 \$	220 \$	10 \$	11 \$
Australasie/Europe	180	257	7	—
Amérique du Nord	54	60	1	2
	443 \$	537 \$	18 \$	13 \$

Plus de 90 % des produits générés par ces actifs sont régis par des cadres réglementaires, le reste étant régi par des contrats à long terme. Par conséquent, nous prévoyons que ce secteur générera des produits et des marges d'exploitation stables qui devraient augmenter avec l'inflation et en fonction d'autres facteurs tels que 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 actifs liés aux services publics ont fourni un apport de 18 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre, déduction faite des frais financiers et des participations des co-investisseurs, comparativement à 13 M\$ en 2009. L'apport de nos activités de transport au Chili était de 10 M\$ au deuxième trimestre de 2010, contre 9 M\$ en 2009, en raison d'une hausse du bénéfice net correspondant aux avantages continus de l'indexation en fonction de l'inflation et des dépenses en immobilisations réalisées en vue de la croissance. Les chiffres de 2009 tiennent compte d'un apport de 2 M\$ de la vente au cours de cet exercice de notre participation dans des lignes de transport au Brésil.

Les flux de trésorerie opérationnels nets en Australasie et en Europe reflètent principalement l'apport du terminal d'exportation de charbon que nous avons acquis à la fin de 2009. Le terminal perçoit des producteurs de charbon un droit de péage forfaitaire en fonction de la capacité pour charger leur charbon sur des bateaux à destination des marchés d'exportation asiatiques.

Honoraires pour services

Le tableau suivant présente le capital que nous avons investi dans nos actifs liés aux honoraires pour services, ainsi que nos flux de trésorerie opérationnels connexes :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Amérique du Nord	72 \$	75 \$	5 \$	— \$
Australasie	52	57	4	—
Europe	72	64	2	—
	196 \$	196 \$	11 \$	— \$

Nos actifs liés aux honoraires pour services sont des activités à forte densité de capital et ont trait à la prestation de services de transport, d'entreposage et de manutention de l'électricité ainsi que de fret et de marchandises en vrac. Ces entreprises profitent généralement de l'existence de barrières à l'entrée, qui nous permettent de négocier des contrats à long terme avec des clients souvent soumis à un cadre réglementaire. À l'heure actuelle, 70 % de nos flux de trésorerie prévisionnels sont assujettis à des contrats à long terme. Par conséquent, les écarts d'exploitation sont généralement dus à des fluctuations du volume et, dans une moindre mesure, à la variation des prix sur des produits sans contrat. À notre avis, elles sont bien placées pour profiter des hausses de la demande de marchandises et de la circulation mondiale des marchandises. Notre capital investi dans ces activités n'a pas varié de façon importante au cours du trimestre.

Les honoraires pour services ont fourni un apport de 11 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels net, ce qui correspond à notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents, déduction faite des frais financiers et des participations des co-investisseurs. Ces activités ayant été acquises à la fin de 2009, elles n'avaient fourni aucun apport au cours du deuxième trimestre de 2009.

Terres d'exploitation forestière

Le tableau suivant présente les actifs et les passifs déployés dans notre secteur des terres d'exploitation forestière en fonction des valeurs de l'actif net :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 décembre 2009			
	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
Amérique du Nord								
Ouest	3 068 \$	1 478 \$	997 \$	593 \$	3 092 \$	1 478 \$	1 010 \$	604 \$
Est	113	—	—	113	115	—	—	115
Brésil	169	15	122	32	161	7	122	32
Fonds de roulement	753	645	—	108	701	639	—	62
	4 103 \$	2 138 \$	1 119 \$	846 \$	4 069 \$	2 124 \$	1 132 \$	813 \$

Les actifs consolidés et le capital net investi détenus dans nos activités liées aux terres d'exploitation forestière sont demeurés presque inchangés au cours du trimestre. Les participations des co-investisseurs reflètent la participation directe d'autres entités dans nos activités liées aux terres d'exploitation forestière et dans Brookfield Infrastructure, par l'entremise de laquelle une partie de ces activités sont détenues.

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Bénéfice net	Intérêts débiteurs	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Bénéfice net	Intérêts débiteurs	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Amérique du Nord								
Ouest	40 \$	21 \$	9 \$	10 \$	10 \$	24 \$	(9) \$	(5) \$
Est	2	—	—	2	—	—	—	—
Brésil	—	—	—	—	8	(3)	3	8
	42 \$	21 \$	9 \$	12 \$	18 \$	21 \$	(6) \$	3 \$

Les flux de trésorerie opérationnels nets ont augmenté pour s'établir à 12 M\$ au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 3 M\$ pour la période correspondante de 2009, en raison d'un accroissement de la demande intérieure et de la demande à l'exportation qui a entraîné les prix à la hausse et nous a permis d'augmenter les niveaux de coupe du Douglas taxifolié et des diverses espèces de tilleul. Nous avons vendu 1,5 million de mètres cubes de bois d'œuvre au cours du deuxième trimestre de 2010, comparativement à 1,3 million de mètres cubes en 2009, ce qui s'explique principalement par l'amélioration des conditions du marché, même si les niveaux de coupe demeurent largement inférieurs aux niveaux potentiels.

Les intérêts débiteurs ont été semblables à ceux de 2009, alors que les participations des co-investisseurs ont augmenté en raison d'une hausse du bénéfice d'exploitation au cours du trimestre. Le taux d'intérêt moyen des emprunts liés aux terres d'exploitation forestière est de 5 % et la durée globale des emprunts de sept ans.

L'accroissement de la demande au deuxième trimestre est un signe encourageant dans le secteur. La demande asiatique a progressé de façon constante au cours des deux derniers exercices, ce qui nous permet de nous appuyer sur un second marché en cas de baisse des prix sur notre marché intérieur. Nous conservons toutefois une certaine prudence au sujet de la stabilité de la demande intérieure jusqu'à ce que la reprise économique soit bien installée.

Activités d'aménagement

Sommaire des résultats financiers

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion		Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Activités résidentielles	5 214 \$	5 320 \$	1 172 \$	1 296 \$	30 \$	10 \$
Placements destinés à des occasions	1 496	1 413	294	262	11	5
Terrains destinés à l'aménagement	2 148	2 277	1 130	845	(4)	7
	8 858 \$	9 010 \$	2 596 \$	2 403 \$	37 \$	22 \$

L'augmentation de nos flux de trésorerie opérationnels s'explique principalement par l'amélioration des résultats de nos activités aux États-Unis et au Canada par rapport à l'exercice précédent. Habituellement, nos terrains destinés à l'aménagement, à l'exception de nos activités agricoles, ne génèrent pas de flux de trésorerie opérationnels avant d'être transférés à des activités d'aménagement de tiers ou des portefeuilles d'exploitation.

Le capital investi dans les activités d'aménagement a augmenté de 123 M\$ au cours du trimestre, principalement en raison des bénéfices non répartis de nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil et des placements additionnels dans notre fonds destiné à des occasions pour acquérir un portefeuille de propriétés.

Aménagement résidentiel

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 décembre 2009			
	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
Brésil	2 927 \$	2 035 \$	499 \$	393 \$	2 684 \$	1 830 \$	465 \$	389 \$
Canada	775	305	238	232	789	325	235	229
Australie	261	122	—	139	459	232	—	227
Royaume-Uni	141	111	—	30	192	110	—	82
États-Unis	860	341	141	378	850	336	145	369
	4 964 \$	2 914 \$	878 \$	1 172 \$	4 974 \$	2 833 \$	845 \$	1 296 \$

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 légèrement diminué depuis la fin de 2009. Les passifs consolidés comprennent des emprunts représentant principalement des financements à la construction remboursés au moyen du produit reçu à la vente de lots de construction, de maisons unifamiliales et d'immeubles en copropriété, et ils sont généralement renouvelés sur une base continue dès le début de la nouvelle construction.

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie opérationnels nets attribuables à chacune de ces unités d'exploitation :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Montant total	Intérêts débiteurs	Participations des co- investisseurs	Montant net	Montant total	Intérêts débiteurs	Participations des co- investisseurs	Montant net
Marges bénéficiaires								
Bésil	37 \$	23 \$	6 \$	8 \$	36 \$	11 \$	16 \$	9 \$
Canada	33	—	16	17	13	—	7	6
Australie et Royaume-Uni	(2)	3	—	(5)	1	4	—	(3)
États-Unis	9	—	(1)	10	(3)	—	(2)	(1)
Éléments de réévaluation	—	—	—	—	(4)	(1)	(2)	(1)
	77 \$	26 \$	21 \$	30 \$	43 \$	14 \$	19 \$	10 \$

Les bénéfices tirés de nos activités au Brésil ne sont comptabilisés qu'à l'achèvement des projets, ce qui donne lieu à un important report de constatation. Par conséquent, malgré la forte hausse des chiffres de ventes, l'apport net de ce secteur n'a guère varié pour le trimestre. Les ventes faisant l'objet de contrats ont totalisé 1,3 milliard de reales (697 M\$) au deuxième trimestre de 2010 (569 millions de reales, soit 316 M\$, en 2009) en ce qui a trait aux activités résidentielles au Brésil, ce qui représente des produits bruts qui seront générés par des ventes au cours de l'exercice considéré et au cours des exercices futurs. Les mises en marché combinées de nouveaux projets ont totalisé 805 millions de reales (447 M\$) (591 millions de reales, soit 328 M\$, en 2009) en termes de valeur des ventes.

Les activités au Canada ont fourni un apport de 17 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre, comparativement à 6 M\$ en 2009. La hausse des flux de trésorerie s'explique principalement par une augmentation des ventes de logements et de lots. De plus, les marges bénéficiaires se sont établies à 24 %, en hausse par rapport à 19 % en 2009. Nous continuons de tirer parti de notre solide position sur le marché et de notre parc de terrains à faible coût, en Alberta, où nous détenons une part de marché de 29 % à Calgary. Nous possédons environ 15 000 acres (15 000 acres au 31 décembre 2009), dont une tranche d'environ 874 ha était en cours d'aménagement actif à la fin du trimestre. Le solde de cette moyenne est inclus dans la catégorie « Terrains destinés à l'aménagement » en raison du temps qui s'écoulera probablement avant que ces terrains fassent activement l'objet d'un aménagement.

Nos activités en Australie ont engagé des sorties de trésorerie de 5 M\$ au deuxième trimestre de 2010, contre 3 M\$ en 2009. La valeur comptable des projets reflète notre acquisition de ces activités en 2007 et la majeure partie du bénéfice prévu à l'égard de l'aménagement a donc déjà été capitalisée dans la valeur comptable à ce moment. Par conséquent, les marges devraient être moins élevées au cours des premières années de détention et il est probable que les intérêts débiteurs seront passés en charges, et non capitalisés.

Nos activités aux États-Unis ont généré des flux de trésorerie de 10 M\$ après intérêts, impôts et actionnaires ne détenant pas le contrôle au deuxième trimestre de 2010, en raison d'une hausse du nombre de transactions et d'une amélioration des marges. La marge brute provenant des ventes de maisons s'est élevée à environ 18 %, comparativement à 8 % pour l'exercice précédent. Nous avons vendu 210 unités au cours du trimestre (169 en 2009) pour un prix de vente moyen de 449 000 \$ (486 000 \$ en 2009). Le carnet de commandes représentait 181 unités à la fin du trimestre, contre 310 unités en 2009. Cette baisse est probablement due à la cessation des programmes de stimulation gouvernementaux ainsi qu'à la faiblesse persistante de l'économie. Au total, nous détenons ou contrôlons 26 000 lots par l'entremise de participations directes, d'options ou de coentreprises.

Placements destinés à des occasions

Nous exploitons deux fonds spécialisés destinés à des occasions de placement immobilier d'un capital investi de 608 M\$. Notre placement actuel dans les fonds s'élève à 294 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents au deuxième trimestre de 2010 s'établissait à 11 M\$ (5 M\$ en 2009). En février 2010, nous avons acquis un portefeuille de 2,9 millions de pieds carrés auprès d'une institution financière importante qui, à son tour, a loué la majorité de la superficie. C'est la troisième transaction de cette nature que nous avons conclue au cours des deux derniers exercices et elle porte sur 16 propriétés réparties sur tout le territoire des États-Unis.

Terrains destinés à l'aménagement

Le tableau suivant présente le capital que nous avons investi dans les terrains destinés à l'aménagement à plus long terme. Les valeurs des lots résidentiels présentées dans ce tableau sont basées sur les valeurs comptables historiques conformément aux IFRS et aux PCGR du Canada tandis que les terres rurales destinées à l'aménagement aux fins de l'agriculture sont comptabilisées aux valeurs de l'actif net en vertu des IFRS.

(EN MILLIONS)	30 juin 2010				31 décembre 2009			
	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
Lots résidentiels								
Amérique du Nord	755 \$	— \$	378 \$	377 \$	797 \$	— \$	399 \$	398 \$
Brésil	591	262	282	47	691	308	320	63
Australie et Royaume-Uni	405	92	—	313	371	369	—	2
Terres rurales destinées à l'aménagement								
Brésil	397	4	—	393	384	2	—	382
	2 148 \$	358 \$	660 \$	1 130 \$	2 243 \$	679 \$	719 \$	845 \$

1. Comprend des terres rurales destinées à l'aménagement fondées sur les valeurs de l'actif net en vertu des IFRS et des lots résidentiels fondés sur les estimations préparées par la direction.

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 des travaux ne sont pas prévus 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. À cette fin, nous détenons des options sur environ 9 000 lots, qui sont principalement situés en Californie et en Virginie. Nous avons investi du capital additionnel dans un terrain destiné à l'aménagement en Alberta afin de conserver notre part de marché, et nous détenons environ 14 000 ha au total. Nous possédons également environ 16 000 lots résidentiels, unités d'habitation et immeubles en copropriété en Australie et en Nouvelle-Zélande, qui serviront d'assise à notre croissance soutenue.

Terres rurales destinées à l'aménagement

Nous détenons des terres agricoles de grande qualité destinées à l'aménagement, d'une superficie d'environ 370 000 acres, dans les États brésiliens de São Paulo, de Minas Gerais, du Mato Grosso do Sul et du Mato Grosso. Ces propriétés sont utilisées aux fins de l'agriculture, notamment la culture de la canne à sucre destinée à la production d'éthanol, qui est en grande partie utilisé comme un substitut pour l'essence servant à la cogénération et les additifs.

Valeur de l'actif net

La valeur comptable historique de nos actifs destinés à l'aménagement déduction faite des emprunts et des participations minoritaires s'est établie à 1,1 G\$ au 30 juin 2010, soit un montant équivalent à notre capital investi.

L'évaluation des actifs résidentiels destinés à l'aménagement et des lots résidentiels compris dans le secteur des terrains destinés à l'aménagement, qui sont réputés être des stocks à cette fin, correspond au moindre de la valeur comptable actuelle et de la valeur de réalisation nette prévue. La valeur de réalisation nette est déterminée comme la valeur au moment prévu de la vente moins les coûts d'achèvement. Bon nombre des terrains que nous possédons ont été acquis il y a plusieurs années. Par conséquent, nous sommes d'avis que la valeur de l'actif net de ces terrains est supérieure à leur valeur comptable en vertu des IFRS. C'est pourquoi nous constatons ce supplément de valeur à titre de « valeur non comptabilisée en vertu des IFRS » dans le calcul de la valeur de l'actif net de nos capitaux propres.

Les terres rurales destinées à l'aménagement détenues aux fins de l'agriculture sont comptabilisées à la juste valeur selon les IFRS.

Cas particuliers

Sommaire des résultats financiers

Le tableau suivant présente la valeur de l'actif net du capital investi dans nos activités liées aux cas particuliers, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion		Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin	31 déc.	30 juin	31 déc.	30 juin	30 juin
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Fonds spécialisés						
Restructuration	2 546 \$	2 050 \$	633 \$	613 \$	26 \$	3 \$
Financement immobilier	3 122	3 170	362	336	5	4
Crédit-relais	512	585	112	100	9	8
	6 180	5 805	1 107	1 049	40	15
Autres placements	2 041	1 925	609	582	(11)	(9)
Profits sur cession	—	—	—	—	—	65
	8 221 \$	7 730 \$	1 716 \$	1 631 \$	29 \$	71 \$

Les flux de trésorerie opérationnels tirés des fonds spécialisés au deuxième trimestre de 2010 ont totalisé 40 M\$, comparativement à 15 M\$ en 2009, avant prise en compte des chiffres des autres placements et des profits sur cessions. Nous avons réalisé un profit sur cession de 65 M\$ au cours de l'exercice antérieur par suite de la monétisation d'intérêts partiels dans une entreprise industrielle.

Restructuration

Nous exploitons deux fonds de restructuration totalisant un capital investi de 2,5 G\$ et un montant toujours disponible de 150 M\$ en capital engagé mais non investi provenant des clients. Notre quote-part du capital investi est de 633 M\$.

Notre portefeuille est constitué de neuf placements dans divers secteurs d'activité. Notre exposition moyenne au risque lié à une société donnée est de 58 M\$ et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 211 M\$. Nos activités de placement sont axées sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie qui protègent notre capital.

Notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels provenant de ces activités au cours du trimestre s'est établie à 26 M\$, comparativement à 3 M\$ en 2009. Cette hausse traduit le fait que la rentabilité des sociétés composant le portefeuille s'est améliorée, grâce à certaines mesures de restructuration et au redressement de la conjoncture économique. L'amélioration des conditions du marché dans nos activités liées aux produits forestiers nous a permis d'accroître largement nos expéditions de bois d'œuvre par rapport à l'exercice antérieur. De plus, ces résultats sont le fruit des efforts importants que nous avons faits pour améliorer la structure de coûts de ces activités. Nous prévoyons que le rendement de nos placements sera en grande partie généré par des profits sur cession étant donné que les flux de trésorerie opérationnels au cours de la période de restructuration sont généralement inférieurs à ceux générés en temps normal.

Financement immobilier

Nous exploitons deux fonds de financement immobilier dont le capital engagé totalise environ 1,3 G\$. Notre quote-part du capital investi relativement à ces activités se chiffre à 362 M\$ au 30 juin 2010 (336 M\$ au 31 décembre 2009). Les engagements de capital non appelé totalisent 212 M\$, dont un montant engagé par nos clients de 153 M\$ et un montant engagé par nous de 59 M\$.

Ces activités ont fourni un apport de 5 M\$ au montant net des flux de trésorerie opérationnels au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 4 M\$ pour la période correspondante de 2009.

	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Total des fonds d'investissement	2 739 \$	2 787 \$	29 \$	18 \$
Moins : Emprunts	(1 551)	(1 699)	(16)	(7)
Moins : Participations des co-investisseurs	(827)	(755)	(8)	(7)
Montant net du placement dans des fonds de financement immobilier	361	333	5	4
Titres – détenus en propriété directe	1	3	—	—
	362 \$	336 \$	5 \$	4 \$

Nous avons structuré nos arrangements financiers de façon prudente, afin de nous assurer d'une durée et d'une flexibilité suffisantes pour gérer nos placements sur un horizon à long terme. Nous avons fait correspondre les durées à l'égard des positions d'actif et de passif selon un actif global et un passif d'une durée de trois ans. En outre, les rendements des actifs et le montant net des passifs correspondants peuvent changer en fonction des taux variables à court terme.

Crédit-relais

Le montant net du capital que nous avons investi dans du crédit-relais a augmenté, passant de 100 M\$ à la fin de 2009 à 112 M\$. Outre notre propre capital, nous gérons également des engagements de prêts de 400 M\$ pour le compte de clients, dont un certain nombre proviennent de grandes institutions financières.

Notre portefeuille à la fin du trimestre comprenait six prêts et notre exposition la plus importante se chiffrait à 53 M\$ à cette date. Notre quote-part du portefeuille à la fin du trimestre avait une durée moyenne de sept mois excluant les privilèges de prorogation.

Autres placements

Nous possédons un certain nombre de placements que nous vendrons lorsque leur valeur aura été maximisée, lorsqu'ils auront été intégrés à nos activités de base ou utilisés 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 placements de cette nature et à céder davantage d'actifs arrivés à maturité.

Les flux de trésorerie opérationnels nets générés par ces placements au cours du deuxième trimestre de 2010 ont totalisé 11 M\$, un chiffre stable par rapport à la période correspondante de 2009. Nous avons réalisé au deuxième trimestre de 2009 un gain de 65 M\$ lié à la cession de 10 millions d'actions ordinaires de Norbord Inc., entreprise industrielle spécialisée dans la fabrication de panneaux occupant une position de chef de file en Amérique du Nord.

	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Produits industriels	288 \$	256 \$	(6) \$	(3) \$
Infrastructure	80	81	2	2
Services commerciaux	164	174	(8)	(7)
Propriétés et autres	77	71	1	(1)
	609	582	(11)	(9)
Profits sur cession	—	—	—	65
	609 \$	582 \$	(11) \$	56 \$

Produits industriels

Notre placement le plus important dans les produits industriels est une participation de 63 % (après dilution) dans Norbord, qui est le deuxième fabricant de panneaux à copeaux orientés et celui qui offre le prix le plus bas en Amérique du Nord. L'important repli du marché de l'habitation aux États-Unis a entraîné une baisse des volumes et des prix des produits de Norbord, ce qui s'est traduit par des pertes d'exploitation. Toutefois, les volumes et les prix ont considérablement remonté au cours des derniers mois. La valeur de marché de notre placement dans Norbord se chiffrait à environ 370 M\$ à la date du présent rapport, selon les cours du marché, comparativement à une valeur comptable de 223 M\$.

Services commerciaux

Les services commerciaux comprennent les produits IARD offerts au Canada. Nous avons mis un terme à nos activités de réassurance en réduisant progressivement les activités de manière ordonnée.

Valeur de l'actif net

La valeur de l'actif net de nos activités liées aux cas particuliers se chiffrait à 1,7 G\$ au 30 juin 2010. 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. Certains placements continuent d'être comptabilisés à la valeur comptable historique aux fins de la présentation selon les IFRS et donnent lieu à un écart non comptabilisé que nous comptabilisons dans la « valeur non comptabilisée en vertu des IFRS ».

SERVICES DE GESTION D'ACTIFS ET AUTRES SERVICES

Nous touchons des honoraires et tirons d'autres types de revenus de la vaste gamme de services de gestion d'actifs et services connexes que nous offrons. Ces revenus comprennent les honoraires pour la gestion de fonds privés, d'émetteurs cotés en Bourse et de portefeuilles de titres à revenu fixe et de titres de capitaux propres, pour les services bancaires d'investissement et pour une vaste gamme de services liés aux propriétés et à la construction, y compris les services de réinstallation et de gestion des installations.

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels	
	2010	2009
Honoraires de gestion de base ¹	37 \$	28 \$
Rémunération fondée sur le rendement ¹	8	1
Frais transactionnels ¹	3	6
Services bancaires d'investissement ¹	3	4
	51	39
Services liés aux propriétés ²	5	7
Services liés à la construction ²	22	12
	78 \$	58 \$

1. Produits.

2. Déduction faite des charges directes.

Honoraires de gestion de base

Les honoraires de gestion de base, qui atteignent 37 M\$, ont augmenté en raison de l'apport des nouveaux fonds lancés au cours des deux derniers exercices et de l'augmentation du capital engagé pour les mandats existants. Au 30 juin 2010, les honoraires de gestion de base annualisés liés aux fonds existants et les actifs sous gestion totalisaient 155 M\$ (140 M\$ au 31 décembre 2009).

Frais transactionnels

Les frais transactionnels incluent des honoraires de placement touchés au titre des activités de financement 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 aux États-Unis, au Canada, en Australie et au Brésil. Le groupe a fourni des conseils sur des transactions d'une valeur de 1,9 G\$ au cours du trimestre et a obtenu de nombreux mandats prestigieux.

Honoraires pour services liés aux propriétés

Les honoraires pour services liés aux propriétés englobent les honoraires liés à la gestion des propriétés et des installations, à la location et à la gestion de projets de même qu'à une vaste gamme de services immobiliers.

Services liés à la construction

Nous avons obtenu quatre nouveaux projets en Australie au cours du trimestre, pour une valeur totale de 266 M\$, et nous avons avancé sur de nombreux projets dans chacun de nos marchés. Nous examinons bon nombre de nouveaux projets en Australie et au Moyen-Orient, grâce auxquels nous devrions pouvoir assurer notre croissance.

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats opérationnels liés à nos activités de construction pour le deuxième trimestre de 2010 et le deuxième trimestre de 2009 :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009
Australie	5 \$	1 \$
Moyen-Orient	15	8
Royaume-Uni	2	3
	22 \$	12 \$

Les honoraires des services liés à la construction se sont accrus au cours du trimestre, surtout au Moyen-Orient, en raison de l'amélioration de la marge sur deux projets et de l'achèvement d'un projet. Le travail en cours totalisait 2,7 G\$ à la fin du trimestre terminé le 30 juin 2010 (3,3 G\$ au 31 décembre 2009), ce qui représentait environ trois années d'activité prévue. La baisse découle de l'achèvement de contrats représentant des revenus totaux de 123 M\$ et de l'incidence de la réévaluation des devises sur les produits de l'Australie et du Royaume-Uni.

Le tableau suivant présente un sommaire du travail en cours à la fin du deuxième trimestre de 2010 et de l'exercice précédent :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 déc. 2009
Australie	829 \$	1 167 \$
Moyen-Orient	913	1 075
Royaume-Uni	922	1 081
	2 664 \$	3 323 \$

Engagements de tiers

Le tableau suivant présente un sommaire des engagements de tiers à la fin du deuxième trimestre de 2010 et de l'exercice précédent :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010			31 décembre 2009		
	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Montant total	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Montant total
Fonds non cotés et émetteurs spécialisés						
Propriétés commerciales	2 242 \$	5 175 \$	7 417 \$	2 380 \$	4 600 \$	6 980 \$
Infrastructure	4 181	—	4 181	3 818	—	3 818
Aménagement	—	288	288	—	291	291
Cas particuliers	3 041	620	3 661	3 098	661	3 759
	9 464	6 083	15 547	9 296	5 552	14 848
Titres cotés en Bourse	—	—	23 100	—	—	23 787
Autres entités cotées	—	—	8 302	—	—	8 552
	9 464 \$	6 083 \$	46 949 \$	9 296 \$	5 552 \$	47 187 \$

Fonds non cotés et émetteurs spécialisés

Cette unité opérationnelle 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, infrastructure 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 699 M\$ depuis la clôture de l'exercice, en raison de capitaux additionnels engagés à l'égard d'occasions de réaménagement de biens immobiliers et à l'égard de nos fonds liés aux infrastructures mondiales.

Les engagements présentés dans le tableau ci-dessus comprennent un montant de 7,4 G\$ de capital qui n'est pas encore investi mais qui est disponible afin de réaliser des acquisitions de grande envergure conforme au mandat de chacun des fonds. Sur l'ensemble du capital non investi, une tranche de 4 G\$ se rapporte à notre consortium mondial de réaménagement de biens immobiliers.

Titres cotés en Bourse

Nous nous spécialisons dans les titres à revenu fixe et capitaux propres, et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé et les titres en difficulté. Nos mandats en titres à revenu fixe sont gérés à New York, tandis que nos mandats en titres de capitaux propres sont gérés à Chicago. Notre clientèle est composée principalement de caisses de retraite et de sociétés d'assurance partout en Amérique du Nord et en Australie.

Le tableau qui suit présente un sommaire des actifs sous gestion au sein de ces activités. Nous n'investissons habituellement pas notre propre capital dans ces stratégies puisque les actifs sous gestion sont généralement des titres et non pas des actifs corporels.

(EN MILLIONS)	Total de l'actif sous gestion		Engagements de tiers	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009
Titres immobiliers et titres à revenu fixe				
Titres à revenu fixe	17 098 \$	17 589 \$	17 098 \$	17 589 \$
Titres de capitaux propres	6 022	6 218	6 002	6 198
	23 120 \$	23 807 \$	23 100 \$	23 787 \$

Nous avons obtenu de nouveaux mandats de services-conseils de 1,2 G\$ depuis décembre 2009, qui ont été contrebalancés par des rachats de 2,7 G\$. De plus, les valeurs de marché ont augmenté de 0,8 G\$ par rapport à décembre 2009.

Autres entités cotées

Nous avons établi un certain nombre de nos unités d'exploitation à titre de sociétés ouvertes cotées afin de permettre à d'autres investisseurs de participer à l'expansion de leurs activités et de nous fournir du capital supplémentaire à cette fin. C'est notamment le cas des actions ordinaires que détiennent d'autres investisseurs notamment dans Brookfield Properties, Brookfield Incorporações, Brookfield Infrastructure Partners et Brookfield Renewable Power.

Charges opérationnelles non réparties

Les charges opérationnelles comprennent 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 opérationnelles précises.

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant net		
	2010	2009	Écart
Charges opérationnelles	54 \$	48 \$	6 \$
Impôts sur les bénéfices ayant un effet sur la trésorerie	—	5	(5)
	54 \$	53 \$	1 \$

STRUCTURE DU CAPITAL GÉNÉRALE, SITUATION DE TRÉSORERIE ET CHARGES OPÉRATIONNELLES

Dans la présente section, nous examinons notre structure du capital générale (c.-à-d. déconsolidée), notre situation de trésorerie et nos charges opérationnelles.

Situation de trésorerie

Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidités beaucoup plus élevés au cours des deux dernières années en raison du contexte économique difficile et de la possibilité accrue que des occasions de placement intéressantes se présentent. Au 30 juin 2010, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 4,2 G\$, dont une tranche de 2,7 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,5 G\$ était détenue par nos principales filiales actives. En plus de nos liquidités essentielles, nous disposons d'un montant de 7,4 G\$ en capital non investi injecté par nos partenaires de placement, qui pourra servir à financer des placements admissibles.

Trésorerie et actifs financiers

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Actifs financiers				
Obligations de gouvernements	587 \$	547 \$		
Obligations de sociétés	286	290		
Autres titres à revenu fixe	99	115		
Obligations à rendement élevé et prêts en difficulté	675	694		
Actions privilégiées	279	282		
Actions ordinaires	237	184		
Prêts à recevoir/dépôts	104	(150)		
Total des actifs financiers	2 267	1 962	63 \$	58 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15	34	—	—
Dépôts et autres passifs	(574)	(351)	(25)	(8)
Investissement net	1 708 \$	1 645 \$	38 \$	50 \$

Le solde net de la trésorerie et des actifs financiers a augmenté pour s'établir à 1,7 G\$ au deuxième trimestre de 2010, comparativement à 1,6 G\$ à la fin de 2009. Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des positions en actions ordinaires d'une valeur nominale de 75 M\$ (75 M\$ au 31 décembre 2009) par l'intermédiaire de swaps sur rendement total et nous détenons une protection contre l'élargissement des écarts de taux par l'intermédiaire de swaps sur défaillance d'une valeur nominale totale de 0,1 G\$ (0,4 G\$ au 31 décembre 2009). La valeur de marché des instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 30 juin 2010 s'établissait à une perte de 1 M\$ (gain de 3 M\$ au 31 décembre 2009). 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.

Structure du capital générale

Notre structure du capital générale est composée d'obligations financières émises ou garanties par la société comme l'indique le tableau qui suit :

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS)	Montant net du capital investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	30 juin 2009
Emprunts de la société				
Emprunts bancaires et papier commercial	351 \$	388 \$	6 \$	5 \$
Emprunts à terme	2 274	2 205	39	30
	2 625	2 593	45	35
Ajustements au titre des swaps conditionnels	832	779	20	21
Créditeurs et autres charges	1 832	2 028	54	53
Titres de capital	627	632	9	8
Capitaux propres				
Capitaux propres privilégiés	1 413	1 144	19	9
Capitaux propres ordinaires ¹	14 484	14 656	308	285
	15 897	15 800	327	294
Total de la structure du capital générale	21 813 \$	21 832 \$	455 \$	411 \$
Ratio d'endettement	16 %	15 %		
Ratio de couverture des intérêts			6x	6x
Ratio de couverture des charges fixes			4x	5x

1. Ne comprend pas les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.

Emprunts de la société

Les emprunts bancaires et le papier commercial sont des emprunts à plus court terme en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 1 445 M\$ ou qui sont adossés à celles-ci. Un montant d'environ 101 M\$ (125 M\$ au 31 décembre 2009) de ces facilités était également utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales à la fin du trimestre. Ces facilités sont régulièrement renouvelées et prorogées pour des périodes de trois à quatre ans à la fois. Actuellement, un montant de 1 195 M\$ de ces facilités devrait arriver à échéance en 2012 et le solde, en 2011.

Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public et de placements privés, lesquels sont tous assortis de taux fixes et d'échéances arrivant entre 2012 et 2035. Ces sources de financement constituent une importante source de capital à long terme et elles cadrent avec le profil de notre actif à long terme.

Les emprunts de la société ont une durée moyenne de huit ans (huit ans au 31 décembre 2009) et tous arrivent à échéance en 2012 ou après. Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 6 % au 30 juin 2010, semblable à celui enregistré à la fin de 2009.

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	2010	2011	2012	2013 et par la suite	Montant total
Papier commercial et emprunts bancaires	2	— \$	— \$	351 \$	— \$	351 \$
Emprunts à terme	9	—	—	422	1 852	2 274
	8	— \$	— \$	773 \$	1 852 \$	2 625 \$

Les emprunts de la société ont augmenté de 32 M\$ depuis la fin de l'exercice, en raison principalement de variations des taux de change.

Ajustements au titre des swaps conditionnels

En 1990, nous avons conclu des swaps de taux d'intérêt avec AIG Financial Products (« AIG-FP ») dont un swap coupon zéro qui devait initialement arriver à échéance en 2015. Nos états financiers comprennent une charge à payer de 832 M\$ relativement à ces contrats, qui représente la somme de montants liés aux taux d'intérêt en vigueur depuis la conclusion des contrats. Nous avons également inscrit un montant de 190 M\$ dans les créditeurs et autres passifs qui correspond à la différence entre la valeur actuelle de tout paiement futur en vertu des swaps et le montant actuel de la charge à payer. Nous estimons que la débâcle financière d'American International Group (« AIG ») et d'AIG-FP a entraîné un manquement à leurs obligations en vertu des swaps, ce qui s'est traduit par la résiliation des contrats et, par conséquent, nous n'étions plus tenus de verser les montants en vertu des contrats, incluant les montants qui auraient autrement été payables en 2015, calculés en fonction de divers événements et taux d'intérêt. AIG conteste nos affirmations et nous avons donc entrepris des procédures judiciaires dans le but d'obtenir du tribunal une confirmation de notre interprétation. Nous savons fort bien que l'issue de ces procédures judiciaires peut ne pas être déterminée avant fort longtemps et, par conséquent, nous continuerons de comptabiliser les contrats comme nous le faisons au cours des années antérieures, jusqu'à ce que nous obtenions des précisions.

Titres de capital

Les titres de capital sont des actions privilégiées qui sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions privilégiées ont 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. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés comme des intérêts débiteurs.

Les valeurs comptables des titres de capital ont diminué pour passer de 632 M\$ à la fin de 2009 à 627 M\$, en raison d'un affaiblissement du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés. Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 30 juin 2010 s'élevait à 6 % (6 % au 30 juin 2009), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de quatre ans au 30 juin 2010 (quatre ans au 31 décembre 2009).

Capitaux propres

(EN MILLIONS)	Montant net du capital investi ¹		Valeur comptable ²	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009
Capitaux propres privilégiés	1 413 \$	1 144 \$	1 413 \$	1 144 \$
Capitaux propres ordinaires	14 484	14 656	11 695	11 867
	15 897 \$	15 800 \$	13 108 \$	13 011 \$

1. À l'exception des charges d'impôts futurs et des valeurs de l'actif net qui ne sont pas autrement comptabilisées en vertu des IFRS.

2. Fondée sur les états financiers établis en vertu des IFRS.

Les capitaux propres privilégiés comprennent des actions privilégiées perpétuelles qui représentent une forme d'effet de levier intéressant pour nos détenteurs d'actions ordinaires. Nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles pour un montant de 275 M\$ CA (269 M\$) au premier trimestre de 2010, et un coupon initial de 5,40 % qui est révisé tous les cinq ans à moins que les actions ne soient rachetées avant par la société. Le taux de dividendes moyen était de 5 % au 30 juin 2010.

Fonds de roulement

Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

(EN MILLIONS)	Montant net du capital investi	
	30 juin 2010	31 déc. 2009
Débiteurs	269 \$	297 \$
Liquidités soumises à restrictions	137	208
Actifs incorporels	44	43
Charges payées d'avance et autres actifs	501	397
	951 \$	945 \$

Les autres actifs incluent les soldes du fonds de roulement utilisés pour nos activités qui ne sont pas directement attribuables à des unités opérationnelles précises.

Autres passifs

(EN MILLIONS)	Montant net du capital investi	
	30 juin 2010	31 déc. 2009
Créditeurs	229 \$	279 \$
Passifs d'assurances	626	721
Autres passifs	977	1 028
	1 832 \$	2 028 \$

Les autres passifs comprennent des ajustements à la valeur de marché de 190 M\$ liés aux ajustements au titre des swaps conditionnels.

VALEUR DE L'ACTIF NET

Le tableau qui suit présente une analyse des variations de nos valeurs de l'actif net au cours du trimestre et situe ces variations par rapport au bénéfice net, aux autres éléments du résultat global et aux autres éléments de notre état des variations des capitaux propres, comme les distributions aux actionnaires.

AU 30 JUIN 2010 ET POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ À CETTE DATE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Valeur de l'actif net	Répartition dans les états financiers			Valeur de l'actif net
	Montant total	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Autres éléments ¹	Par action
Valeur des capitaux propres à l'ouverture, le 1 ^{er} avril 2010	17 081 \$	— \$	— \$	— \$	29,09 \$
Flux de trésorerie opérationnels ²	327	225	—	102	0,53
Moins : dividendes sur les actions privilégiées	(19)	—	—	(19)	s.o. ⁵
Variations de juste valeur	58	46	12	—	0,09
Valeurs non comptabilisées ³	800	s.o.	s.o.	s.o.	1,30
Devises	(311)	—	(311)	—	(0,50)
Amortissement	(184)	(184)	—	—	(0,30)
Profits à la réalisation	(102)	—	—	(102)	(0,19)
Autres	(92)	(51)	(17)	(24)	(0,20)
Rendement total avant impôts	477	36	(316)	(43)	0,73
Dividendes sur les actions ordinaires	(74)	—	—	(74)	(0,13)
Impôts différés ⁴	s.o.	53	(16)	—	s.o.
Variation totale de la valeur	403	89	(332)	(117)	0,60
Valeur des capitaux propres à la clôture	17 484 \$	89 \$	(332) \$	(117) \$	29,69 \$

1. Autres éléments compris dans l'état des variations des capitaux propres.

2. Comprend un profit sur cession de 102 M\$ au titre de la vente d'actions, comptabilisé dans l'écart de réévaluation.

3. Réévaluation des éléments non présentés à la juste valeur en vertu des IFRS.

4. Valeurs de l'actif net présentées avant impôts.

5. Flux de trésorerie opérationnels par action, présentés après déduction des dividendes sur les actions privilégiées.

Nous réintégrons les charges d'impôts différés, qui reflètent principalement l'écart entre les valeurs comptables de nos actifs et leur assiette fiscale, parce que nous ne prévoyons pas liquider nos activités et que, jusqu'à ce que ces impôts deviennent exigibles, nous avons la possibilité d'investir ces capitaux afin de générer des flux de trésorerie et de la valeur pour nos actionnaires. Tout passif d'impôts ayant un effet sur la trésorerie est inclus dans les passifs et pris en compte dans la valeur de l'actif net.

Enfin, les IFRS ne permettent pas la réévaluation de l'ensemble des actifs. Par conséquent, nous effectuons un ajustement, dont le montant est déterminé par la direction, à nos valeurs de l'actif net de manière à ce que la valeur réelle de nos actifs et de nos capitaux propres soit mise à jour au moins chaque année.

Le tableau suivant présente les composantes de la valeur de l'actif net :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	30 juin 2010		31 mars 2010		31 déc. 2009	
	Montant total	Par action	Montant total	Par action	Montant total	Par action
Capitaux propres ordinaires – états financiers en vertu des IFRS	11 695 \$	20,29 \$	12 055 \$	20,93 \$	11 867 \$	20,57 \$
Impôts différés	2 789	4,53	2 826	4,59	2 789	4,59
Capitaux propres avant impôts	14 484	24,82	14 881	25,52	14 656	25,16
Valeurs non comptabilisées	3 000	4,87	2 200	3,57	2 050	3,37
	17 484 \$	29,69 \$	17 081 \$	29,09 \$	16 706 \$	28,53 \$

Méthode d'évaluation

Utilisation des évaluations de la direction et de tiers

Nos immobilisations corporelles sont habituellement détenues dans des filiales en exploitation, cotées ou non en Bourse, et dans divers fonds cotés et non cotés. Les actifs détenus dans des fonds doivent souvent faire l'objet d'une réévaluation annuelle fondée sur une estimation par un tiers. Dans pareil cas, nous fondons la valeur comptable en vertu des IFRS sur la valeur estimée par le tiers et sur les hypothèses utilisées, en procédant au besoin à des ajustements dans le respect des règles prescrites par les IFRS. Les actifs qui ne sont pas autrement évalués pour répondre aux exigences des fonds sont évalués par la direction, ainsi que par un tiers chargé de les estimer, selon un roulement de sorte que chaque actif est réévalué par un tiers au moins une fois tous les trois ans. Les paragraphes qui suivent présentent brièvement notre méthode de réévaluation.

Actifs liés à la production d'énergie renouvelable : Réévalués chaque année par la direction et, par roulement, de manière à faire l'objet d'une estimation par un tiers au moins une fois tous les trois ans, voire plus souvent dans le cas d'un refinancement.

Propriétés commerciales : Réévaluées chaque trimestre par la direction et, par roulement, de manière à faire l'objet d'une estimation par un tiers au moins une fois tous les trois ans, voire plus souvent dans le cas de la présentation de l'information des fonds ou d'un refinancement.

Terres d'exploitation forestière : Les terres d'exploitation forestière que nous détenons dans l'ouest de l'Amérique du Nord et au Brésil sont détenues dans des fonds qui doivent faire l'objet d'une évaluation par un tiers chaque année. Nos terres d'exploitation forestière dans l'est de l'Amérique du Nord sont réévaluées à l'aide d'estimations faites par la direction. Toutes les réévaluations trimestrielles sont fondées sur des estimations faites par la direction.

Autres actifs liés à l'infrastructure : Nous détenons nos activités de transport au Chili par l'entremise d'un consortium d'investisseurs institutionnels qui exige une évaluation annuelle par un tiers. Nos activités de transport en Ontario sont réévaluées chaque année à l'aide d'estimations faites par la direction. Les autres actifs liés à l'infrastructure que nous avons acquis au quatrième trimestre de 2009, dont notre terminal de charbon, des ports, des pipelines et des voies ferrées, sont évalués au prix d'acquisition au cours de la période considérée; ils seront réévalués chaque année à l'aide d'estimations faites par la direction et feront l'objet, par roulement, d'une évaluation par un tiers au moins une fois tous les trois ans à compter du 31 décembre 2010.

Actifs financiers : Évalués à la valeur du marché tous les trimestres, à l'aide des données accessibles au public et des estimations de la direction, dans les cas où ces données ne sont pas disponibles.

Passifs : Les titres de créance publics et privés sont détenues au coût après amortissement à compter de la date d'émission. Les swaps de taux d'intérêt et les autres produits de couverture sont évalués à la valeur du marché tous les trimestres.

Hypothèses ayant servi à l'évaluation

Les hypothèses ayant servi à l'évaluation de nos immobilisations corporelles sont fondées sur les conditions du marché en vigueur au cours du deuxième trimestre de 2010 et à la fin de 2009. Nous sommes d'avis que ces valeurs seraient moins élevées si nous devions liquider ces immobilisations (ce que nous n'avons nullement l'intention de faire) et plus élevées si elles étaient évaluées dans un contexte économique normal. Dans l'ensemble, nous estimons que, par exemple, une diminution de 100 points de base des taux d'actualisation servant à évaluer nos deux principales catégories d'actifs, à savoir les immeubles de bureaux et les installations de production d'énergie renouvelable, se traduirait par une augmentation de la valeur des actions de 3,75 G\$, ou 6,09 \$ par action, portant ainsi la valeur totale des actions à 35,78 \$ par action. Une augmentation correspondante de 100 points de base aurait l'incidence inverse sur la valeur des actions. Le tableau qui suit présente les principales hypothèses que nous avons utilisées dans nos évaluations :

Énergie renouvelable

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2009	31 déc. 2008	31 déc. 2009	31 déc. 2008	31 déc. 2009	31 déc. 2008
Taux d'actualisation	8,2 %	8,2 %	7,3 %	7,3 %	11,0 %	11,0 %
Taux de capitalisation final	8,4 %	8,4 %	7,9 %	7,9 %	11,0 %	11,0 %
Date de sortie	2029	2029	2029	2029	2029	2029

Propriétés commerciales

	États-Unis		Canada		Australie	
	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009	30 juin 2010	31 déc. 2009
Taux d'actualisation	8,8 %	8,8 %	7,4 %	7,4 %	9,2 %	9,3 %
Taux de capitalisation final	6,9 %	6,9 %	6,6 %	6,7 %	7,6 %	7,8 %
Date de sortie	2020	2019	2020	2019	2020	2019

Infrastructure

L'évaluation de nos activités liées aux 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 et une date d'évaluation finale moyenne de 72 ans. 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 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 réel et d'un taux de capitalisation final de 8,1 %, et l'année d'évaluation finale est 2023. L'évaluation des participations dans d'autres activités s'appuie sur leur prix d'acquisition en novembre 2009. Ces actifs seront réévalués chaque année de manière à apporter les ajustements nécessaires aux hypothèses relatives à la juste valeur de l'actif net.

Valeurs non comptabilisées

Certains actifs et flux de trésorerie n'étant pas présentés à la juste valeur en vertu des IFRS, nous fournissons une estimation de l'accroissement de la valeur de ces éléments, afin de calculer au mieux la valeur de l'actif net. Ces éléments comprennent des éléments comptabilisés à la valeur comptable historique, comme nos entreprises liées aux services, à la production d'énergie renouvelable et à des projets d'aménagement d'infrastructures, des actifs acquis à bas prix et des terrains destinés à l'aménagement comptabilisés au coût ou à la valeur du marché, selon le moins important des deux montants. Nous tenons compte de l'accroissement de la valeur de ces éléments dans le calcul de la valeur de l'actif net, parce qu'il représente la valeur tangible et mesurable que l'on peut obtenir à l'issue d'opérations normales sur les marchés et parce que nous tenons nous-mêmes compte de la valeur de ces éléments dans nos évaluations internes de l'entreprise.

Nous ne tenons pas compte, dans cette analyse, de l'accroissement de valeur attribuable à notre entreprise et à nos activités de gestion d'actifs, même si nous sommes d'avis qu'elles contribueront à l'augmentation de nos flux de trésorerie et à la consolidation de nos activités actuelles et futures.

L'accroissement de la valeur des actifs liés à la production d'énergie renouvelable reflète les contrats à long terme obtenus au cours de la période pour certains projets d'aménagement en Ontario. De plus, nous éliminons l'incidence de l'amortissement trimestriel de nos actifs opérationnels, que nous sommes tenus de constater à des fins comptables, de la valeur de notre actif net, car ces actifs sont réévalués à la fin de chaque exercice.

Les actifs liés à des infrastructures acquis au quatrième trimestre de 2009 sont comptabilisés au coût; cependant, en nous fondant sur les valeurs intrinsèques dans des opérations comparables sur les marchés ainsi que sur la confirmation des tarifs pour certaines activités fondées sur des tarifs réglementés, nous avons comptabilisé au cours du trimestre un accroissement de valeur, que nous comptons réaliser dans nos capitaux propres en vertu des IFRS après l'évaluation officielle qui aura lieu en fin d'exercice.

La valeur des placements dans nos fonds spécialisés a augmenté au cours du trimestre, en partie en raison du fait que la valeur de notre placement dans General Growth Properties a augmenté après que notre plan en vue de restructurer le capital de cette société a obtenu l'approbation des tribunaux. Par ailleurs, les évaluations de bon nombre de nos placements non cotés en Bourse ont bénéficié des mesures de rationalisation des coûts qui ont été prises au cours de périodes antérieures, ainsi que de l'amélioration des conditions d'exploitation. Ces éléments ont été en partie contrebalancés par le fait que certains placements, comptabilisés au coût aux fins des IFRS, sont constatés aux prix du marché dans le calcul de la valeur de notre actif net, et que cette valeur a décliné au cours du trimestre.

D'après nos estimations, le total de la valeur non comptabilisée a augmenté, passant de 2,2 G\$ au 31 mars 2010 (2,1 G\$ à la fin de l'exercice) à 3,0 G\$ au 30 juin 2010.

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 mars 2010	31 déc. 2009
Services	250 \$	250 \$	250 \$
Plateformes d'exploitation			
Production d'énergie renouvelable	800	600	450
Propriétés commerciales	—	—	—
Infrastructure	300	100	100
Aménagement	750	750	750
Cas particuliers	800	400	400
Trésorerie et actifs financiers	—	—	—
Autres actifs	100	100	100
	3 000 \$	2 200 \$	2 050 \$



Cette section comporte un examen de nos états financiers consolidés préparés conformément aux IFRS. Elle contient de l'information qui permet au lecteur de faire un rapprochement entre le mode de présentation des états financiers consolidés et celui utilisé dans notre rapport de gestion, ainsi qu'une analyse de certains soldes qui ne sont pas examinés ailleurs dans le rapport de gestion.

COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

Le tableau suivant résume les comptes de résultat consolidés et en présente un rapprochement avec les flux de trésorerie opérationnels et les gains :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie opérationnels et gains	327 \$	294 \$	693 \$	542 \$
Moins : profits sur cession ¹	(102)	(23)	(187)	(43)
	225	271	506	499
Ajustements à la juste valeur, amortissement et autres provisions hors trésorerie	(136)	(613)	(253)	(1 133)
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires ordinaires	89 \$	(342) \$	253 \$	(634) \$
- par action [dilué(e)]	0,12 \$	(0,60) \$	0,37 \$	(1,12) \$

1. Les profits sur cession sont comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, et non dans le bénéfice net.

Les principaux écarts entre les flux de trésorerie opérationnels et le bénéfice net aux fins des IFRS sont attribuables à la réévaluation hors trésorerie périodique de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux, de l'amortissement de nos centrales de production d'énergie et d'autres éléments hors trésorerie. Ces éléments sont décrits plus en détail aux pages 40 et 41.

Habituellement, les IFRS ne permettent pas la constatation des profits sur la cession de participations dans des filiales que nous contrôlons si nous continuons de consolider le placement après la vente et que les profits sont comptabilisés directement dans les capitaux propres plutôt qu'au compte de résultat. Nous considérons ces profits comme une composante importante de l'évaluation du rendement et par conséquent, nous les incluons au calcul visant à déterminer les flux de trésorerie opérationnels et les gains. De ce fait, ils constituent un élément de rapprochement entre le bénéfice net et les flux de trésorerie opérationnels.

Le bénéfice net s'est établi à 89 M\$ pour le deuxième trimestre de 2010, comparativement à une perte nette de 342 M\$ pour la période correspondante de l'exercice 2009.

Produits

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Services de gestion d'actifs et autres services	576 \$	366 \$	1 143 \$	822 \$
Production d'énergie renouvelable	267	294	604	590
Biens commerciaux	259	237	511	421
Infrastructure	212	94	408	189
Propriétés destinées à l'aménagement	683	519	1 163	665
Cas particuliers	989	889	1 815	1 701
Trésorerie, actifs financiers et autres	95	150	181	194
	3 081	2 549	5 825	4 582

L'augmentation des produits tirés des services de gestion d'actifs et autres services reflète la hausse des volumes de nos services liés à la construction, ainsi que la hausse des honoraires de gestion de base et des frais transactionnels. Les produits tirés de la production d'énergie renouvelable reflètent la baisse de la production, surtout au deuxième trimestre, contrebalancée par la hausse des taux de change et des prix. L'augmentation des produits tirés des biens commerciaux est principalement attribuable à l'apport lié aux biens acquis et aménagés et à l'incidence des taux de change favorables. L'augmentation des produits liés à l'infrastructure reflète l'apport lié à une infrastructure acquise vers la fin de 2009 et l'augmentation de la coupe dans le cadre de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière. Au cours du deuxième trimestre, les produits tirés de l'aménagement ont augmenté de 19 % en raison de l'appréciation de la devise dans le cadre des activités hors États-Unis et de la hausse du niveau d'activité aux États-Unis et au Canada. L'importante augmentation au titre des produits tirés de l'aménagement depuis le début de l'exercice est attribuable à la hausse du nombre de biens achevés dans le cadre de nos activités au Brésil, où tous les produits et les charges liés à un projet sont comptabilisés au moment de son achèvement. Nos activités de restructuration ont donné lieu à la hausse des produits de notre plateforme réservée aux cas particuliers, tandis que les produits tirés de la trésorerie, des actifs financiers et d'autres sources ont diminué en raison des gains plus élevés enregistrés à l'exercice précédent.

Réévaluation et autres éléments, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle

Le tableau suivant présente un sommaire des principales composantes du total des autres éléments, ainsi que des autres éléments, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net ¹		Écart
	2010	2009	2010	2009	
Flux de trésorerie opérationnels	327 \$	294 \$	327 \$	294 \$	33 \$
Moins : profits différés ²	(102)	(23)	(102)	(23)	(79)
	225	271	225	271	(46)
Autres éléments					
Charge d'amortissement	(208)	(137)	(184)	(121)	(63)
Variations de la juste valeur	(1)	(887)	(5)	(574)	569
Impôts différés	39	92	53	82	(29)
Participations ne donnant pas le contrôle	34	319	—	—	—
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires	89 \$	(342) \$	89 \$	(342) \$	431 \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle.

2. Comptabilisés dans les capitaux propres plutôt que dans les résultats en vertu des IFRS.

Charge d'amortissement

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

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net ¹		Écart
	2010	2009	2010	2009	
Production d'énergie renouvelable	(130) \$	(85) \$	(130) \$	(85) \$	(45) \$
Infrastructure	(4)	(2)	(2)	(1)	(1)
Propriétés destinées à l'aménagement	(8)	(6)	(7)	(6)	(1)
Cas particuliers	(31)	(18)	(17)	(10)	(7)
Autres immobilisations corporelles	(35)	(26)	(28)	(19)	(9)
	(208) \$	(137) \$	(184) \$	(121) \$	(63) \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et des participations minoritaires.

Pour la plupart de nos activités, les charges d'amortissement sont en général stables d'un exercice à l'autre, à l'exception des fluctuations des devises. Nous ne comptabilisons plus d'amortissement ni d'épuisement pour nos immeubles de placement et nos terres d'exploitation forestière, respectivement, car chacune de ces catégories d'actifs est évaluée et comptabilisée sur une base trimestrielle dans les résultats. La majeure partie de l'amortissement trimestriel est constituée de l'amortissement lié à nos centrales de production d'énergie renouvelable en raison de notre important investissement dans les actifs sous-jacents. Au cours du trimestre, l'amortissement a augmenté en raison de la mise en service de nouvelles centrales au Brésil au cours de 2010 et de l'augmentation de l'amortissement au Canada et au Brésil en raison de l'appréciation des devises.

Variations de la juste valeur

Le tableau suivant présente le sommaire des variations de la juste valeur de chacun des principaux secteurs opérationnels :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net ¹		Écart
	2010	2009	2010	2009	
Immeubles de placement (immeubles de bureaux)	95 \$	(842) \$	46 \$	(544) \$	590 \$
Agriculture (terres d'exploitation forestière et terres agricoles)	(11)	(2)	—	(3)	3
Contrats de taux d'intérêt	(36)	100	(36)	100	(136)
Contrats sur énergie	(59)	(7)	(59)	(7)	(52)
Autres	10	(136)	44	(120)	164
	(1) \$	(887) \$	(5) \$	(574) \$	569 \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle.

Pour le trimestre, le montant net du profit à la juste valeur non réalisé a totalisé 52 M\$, comparativement à une perte de 574 M\$ en 2009. La perte de l'exercice précédent découle principalement de la perte de valeur de nos immeubles de bureaux attribuable aux hypothèses liées à la location revues à la baisse et aux taux d'actualisation plus élevés qui ont été appliqués aux flux de trésorerie futurs. En 2010, les évaluations se sont considérablement améliorées, les principaux facteurs de location s'étant redressés dans la plupart de nos marchés.

Nous détenons des contrats de taux d'intérêt afin d'obtenir une couverture économique contre l'incidence d'une possible hausse de taux d'intérêt sur la valeur de nos actifs physiques de longue durée sensibles aux taux d'intérêt. Le taux des bons du Trésor américains sur 10 ans est passé de 3,83 % à 2,93 % au cours du deuxième trimestre de 2010, ce qui s'est traduit par une baisse de 36 M\$ de la valeur nette de ces contrats. Les règles comptables exigent que nous procédions à une réévaluation de ces contrats à chaque période même si les actifs correspondants ne font pas l'objet d'une réévaluation.

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 d'inscrire les variations de la valeur de marché de ces contrats par le biais du résultat net, alors que nous ne sommes pas autorisés à inscrire la hausse correspondante de la valeur de la capacité et de la production que nous avons prévue.

BILANS CONSOLIDÉS

Actif

Nous effectuons un examen sectoriel des changements de notre situation financière dans la Partie 2 – Examen des activités et nous en présentons un rapprochement avec nos bilans consolidés aux pages 50 et 52 de la présente section. Dans la présente section, nous fournissons également une analyse des principales catégories de soldes qui diffèrent de celles utilisées dans notre examen sectoriel.

La valeur comptable de l'actif total a augmenté pour s'établir à 65,4 G\$ au 30 juin 2010, comparativement à 64,9 G\$ à la fin de 2009, comme l'illustre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	30 juin 2010	31 décembre 2009
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie et autres actifs financiers	6 425 \$	6 432 \$
Débiteurs et autres	5 147	5 160
Stocks	5 342	5 553
Placements	5 055	4 454
Immobilisations corporelles	16 813	16 518
Immeubles de placement	19 250	19 210
Terres d'exploitation forestière	2 931	2 951
Actifs incorporels	945	921
Goodwill	2 141	2 248
Impôts différés	1 348	1 478
	65 397 \$	64 925 \$

En général, la valeur comptable de nos actifs est demeurée inchangée au cours du premier semestre de 2010. Dans l'ensemble, l'incidence des taux de change et de la comptabilisation de l'amortissement s'est traduite par la baisse de la valeur comptable des actifs situés à l'extérieur des États-Unis, laquelle a été contrebalancée par la hausse de la valeur de nos immeubles de bureaux et le soutien continu des dépenses en immobilisations et des activités de placement.

Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers comprennent un montant de 0,7 G\$ (0,8 G\$ en 2009), principalement sous forme de titres à revenu fixe détenus par l'intermédiaire de nos activités d'assurance, de même qu'un placement sous forme d'actions ordinaires du Canary Wharf Group, qui fait partie de nos activités liées aux immeubles de bureaux dans notre analyse sectorielle.

Placements

Les placements représentent les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les entités nous appartenant en partie, comme il est illustré dans le tableau suivant, et ils sont présentés de façon détaillée au sein des secteurs d'activité visés dans la Partie 2 – Examen des activités.

(EN MILLIONS)	Participation		Valeur comptable	
	30 juin 2010	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2009
Production d'énergie renouvelable				
Bear Swamp Power Co. LLC	50 %	50 %	118 \$	119 \$
Autres placements dans la production d'énergie	23-50 %	23-50 %	131	157
Biens commerciaux				
Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis	47 %	47 %	1 661	945
245 Park Avenue	51 %	51 %	663	613
Autres propriétés commerciales	20-50 %	21-50 %	1 101	1 087
Infrastructure				
Prime Infrastructure	40 %	40 %	591	656
Transelect S.A.	28 %	28 %	342	360
Autres	25-50 %	25-45 %	448	517
Total			5 055 \$	4 454 \$

L'augmentation de la valeur comptable des placements reflète la hausse de la valeur des immeubles de bureaux détenus dans le Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis ainsi que le placement de capital additionnel visant l'achat des titres de créance émis à escompte par le Fonds.

Débiteurs et autres

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	30 juin 2010	31 décembre 2009
Débiteurs	2 896 \$	2 719 \$
Charges payées d'avance et autres actifs	1 716	1 799
Liquidités soumises à restrictions	535	642
	5 147 \$	5 160 \$

Ces soldes comprennent les montants à recevoir par Brookfield relativement à des montants contractuels dus mais non encore encaissés et des dividendes, des intérêts et des honoraires dus à Brookfield. L'encaisse affectée représente 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. Les soldes ont augmenté par suite de la hausse des taux de change appliqués aux soldes autres qu'américains et de la hausse des activités d'aménagement résidentiel au cours du trimestre.

Immobilisations corporelles

(EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	30 juin 2010	31 décembre 2009
Production d'énergie renouvelable	12 974 \$	12 985 \$
Terres d'exploitation forestière	756	747
Services publics	207	205
Honoraires pour services	278	301
Cas particuliers	2 432	2 083
Autres immobilisations corporelles	166	197
	16 813 \$	16 518 \$

Les immobilisations corporelles sont principalement composées de notre placement dans des centrales de production d'énergie hydroélectrique renouvelable. Pour le premier trimestre, la variation de la valeur de nos actifs a été faible car la plupart de ceux-ci ne sont assujettis à une réévaluation annuelle qu'en fin d'exercice.

Actifs incorporels

La valeur des actifs incorporels de 0,9 G\$ demeure inchangée par rapport aux soldes à la fin de l'exercice 2009.

Goodwill

Le goodwill représente la contrepartie du coût d'acquisition qui n'est pas précisément attribuée à la valeur des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles acquises. Le goodwill est attribué à nos activités en Australie, en Amérique du Nord, en Europe et au Moyen-Orient et est demeuré relativement inchangé au cours du deuxième trimestre de 2010, s'établissant à 2,1 G\$.

Passif et capitaux propres

L'analyse de notre passif et de nos capitaux propres suivante est fondée sur notre bilan consolidé et, par conséquent, elle comprend les obligations des entités consolidées, notamment les fonds et les filiales détenus en propriété non exclusive.

Toutefois, nous remarquons que dans bien des cas, notre structure du capital consolidée comprend l'ensemble de la dette des entités consolidées même si, dans la plupart des cas, nous ne détenons qu'une partie de l'entité et que notre quote-part de cette dette est par conséquent beaucoup moindre. Par exemple, nous avons accès au capital de nos clients et de nos co-investisseurs par l'intermédiaire d'appels publics à l'épargne et, dans certains cas, d'obligations contractuelles visant à obtenir du financement additionnel. Dans d'autres cas, ce mode de présentation exclut une partie ou la totalité de la dette des entités détenues en propriété non exclusive qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence de la consolidation proportionnelle, telles que le Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis et la majeure partie de nos activités liées à l'infrastructure.

Par conséquent, nous croyons que les deux modes de présentation les plus pertinents pour évaluer notre structure du capital sont la consolidation proportionnelle et la déconsolidation. Les tableaux ci-après présentent la composition de notre structure du capital selon ces modes de présentation, ainsi que notre structure du capital consolidée, qui reposent toutes sur la valeur liquidative de nos capitaux propres et des participations d'autres investisseurs.

Notre structure du capital déconsolidée présente le montant de la dette qui est assortie d'un recours contre la société, ainsi que la mesure dans laquelle elle est soutenue par notre capital investi déconsolidé et nos flux de trésorerie remis. À la fin du trimestre, notre ratio d'endettement déconsolidé s'établissait à 16 % (15 % au 31 décembre 2009), soit un niveau prudent à notre avis, ce qui reflète notre stratégie visant à maintenir un niveau d'endettement relativement faible auprès de la société mère et à financer nos activités principalement au niveau de l'actif ou de l'unité opérationnelle sans recours contre la société.

La consolidation proportionnelle, qui reflète notre quote-part des entités sous-jacentes, présente la mesure dans laquelle nos actifs sous-jacents font l'objet d'un effet de levier, lequel constitue une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le ratio d'endettement de 45 % à la fin du trimestre (46 % au 31 décembre 2009) est approprié en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau de financement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature, ainsi que de notre profil de liquidité.

Notre ratio d'endettement consolidé s'établit à 40 %, ce qui reflète l'entière consolidation d'entités détenues en propriété non exclusive, nonobstant le fait que le risque de capital auquel nous exposent ces entités est limité, et l'exclusion de notre quote-part de la dette des sociétés émettrices comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. C'est en partie pourquoi, à notre avis, la structure du capital consolidée est moins pertinente et on ne peut l'évaluer qu'en se fondant sur l'ensemble des actifs de la société et en tenant compte de l'ensemble des participations, y compris les participations des actionnaires minoritaires et des investisseurs institutionnels, ce qui peut être difficile à évaluer dans le cas d'états financiers consolidés. Tel qu'il est mentionné ci-dessus, la dette des sociétés émettrices comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence est également exclue, ce qui donne lieu à un ratio d'endettement moins élevé que le ratio d'endettement après consolidation proportionnelle et après consolidation intégrale.

Le tableau suivant présente le ratio d'endettement du deuxième trimestre, lequel était conforme à celui de 2009 d'après chacun des trois modes de présentation.

(EN MILLIONS)	Après déconsolidation		Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
	30 juin 2010	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2009
Emprunts généraux	2 625 \$	2 593 \$	2 625 \$	2 593 \$	2 625 \$	2 593 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	13 828	14 747	19 539	19 678
Emprunts de filiales ¹	832	779	3 332	3 550	3 829	3 800
Créditeurs et autres	1 832	2 028	7 038	7 931	9 737	10 159
Titres de capital	627	632	1 127	1 136	1 628	1 641
Participations ne donnant pas le contrôle ²	—	—	—	—	12 142	11 254
Capitaux propres ²	15 897	15 800	15 897	15 800	15 897	15 800
	21 813 \$	21 832 \$	43 847 \$	45 757 \$	65 397 \$	64 925 \$
Ratio d'endettement	16 %	15 %	45 %	46 %	40 %	40 %

1. Comprend le montant comptabilisé au titre des swaps conditionnels de 832 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009), qui est garanti par la société et est donc inclus dans la structure du capital de la société.

2. Avant impôts, exclut les valeurs non comptabilisées aux fins des IFRS.

Le tableau ci-dessus illustre notre utilisation d'emprunts de filiales et d'emprunts grevant des propriétés précises afin de réduire le risque au minimum. Au 30 juin 2010, une tranche de seulement 13 % de notre ratio d'endettement consolidé correspondait à des emprunts émis ou garantis par la société, alors qu'une tranche de 75 % correspondait à des emprunts assortis d'un recours uniquement contre des actifs ou des groupes d'actifs précis et une tranche de 12 % correspondait à des emprunts émis par des filiales et qui n'étaient assortis d'aucun recours contre la société.

Les flux de trésorerie dégagés par nos activités donnent lieu à des ratios de couverture des intérêts et des charges fixes favorables, comme le présente le tableau suivant :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Après déconsolidation		Après consolidation	
	2010	2009	2010	2009
Emprunts généraux	45 \$	35 \$	45 \$	35 \$
Ajustements au titre des swaps conditionnels	20	21	20	21
Emprunts grevant des propriétés précises	—	—	306	242
Emprunts de filiales	—	—	38	45
Charges d'exploitation	54	53	134	128
Titres de capital	9	8	24	22
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	318	149
Capitaux propres				
Capitaux propres privilégiés	19	9	19	9
Actions ordinaires	308	285	308	285
	327	294	327	294
Total des flux de trésorerie	455 \$	411 \$	1 212 \$	936 \$
Ratio de couverture des intérêts ¹	6x	6x	10x	8x
Ratio de couverture des charges fixes ²	4x	5x	7x	6x

1. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts et les ajustements au titre des swaps.

2. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts, les ajustements au titre des swaps et les distributions sur les titres de capital et sur les actions privilégiées.

Emprunts généraux

Nous présentons une analyse des emprunts de la société à la page 33.

Emprunts de filiales

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

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la société, sauf dans de rares cas. Au 30 juin 2010, les emprunts de filiales comprenaient des ajustements au titre des swaps conditionnels d'un montant de 832 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009) qui sont garantis par la société (se reporter à la page 34).

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		30 juin	31 décembre	30 juin	31 décembre
		2010	2009	2010	2009
Emprunts de filiales					
Production d'énergie renouvelable	7	1 131 \$	1 144 \$	1 131 \$	1 144 \$
Biens commerciaux	2	613	500	663	551
Propriétés destinées à l'aménagement	1	173	475	173	475
Cas particuliers	4	471	541	918	740
Autres	3	112	111	112	111
Montants comptabilisés au titre des swaps conditionnels ¹	5	832	779	832	779
Total	5	3 332 \$	3 550 \$	3 829 \$	3 800 \$

1. Garantis par la société.

Les emprunts de filiales sont demeurés relativement semblables sur une base consolidée et sur une base consolidée proportionnellement, à la fin de l'exercice. La diminution est principalement attribuable à la baisse des emprunts sur nos lignes de crédit bancaire dans le cadre de nos activités du secteur de l'aménagement résidentiel au Canada.

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

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	2010	2011	2012	2013 et par la suite	Consolidation proportionnelle totale
Production d'énergie renouvelable	35 \$	114 \$	375 \$	607 \$	1 131 \$
Biens commerciaux	50	147	—	416	613
Propriétés destinées à l'aménagement	—	173	—	—	173
Cas particuliers	32	57	134	248	471
Autres	—	25	—	87	112
Ajustements au titre des swaps conditionnels	—	—	—	832	832
	117 \$	516 \$	509 \$	2 190 \$	3 332 \$

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 un recours uniquement contre les actifs financés et qui sont sans recours contre la société.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		30 juin	31 décembre	30 juin	31 décembre
		2010	2009	2010	2009
Production d'énergie renouvelable	12	2 888 \$	3 179 \$	3 687 \$	3 861 \$
Biens commerciaux	5	7 138	7 468	9 442	9 540
Infrastructure	9	1 785	2 063	1 967	1 988
Propriétés destinées à l'aménagement	2	1 353	1 337	2 511	2 319
Cas particuliers	4	664	700	1 932	1 970
Total	7	13 828 \$	14 747 \$	19 539 \$	19 678 \$

Les emprunts grevant des propriétés précises n'ont pas changé de façon importante sur une base consolidée et ont légèrement diminué sur une base proportionnelle par rapport à décembre 2009.

Le tableau suivant présente notre quote-part des emprunts grevant des propriétés précises par date d'échéance, fondée sur nos participations dans l'entité emprunteuse et ajustée pour tenir compte de l'amortissement et des remboursements à la date du présent rapport :

AU 30 JUIN 2010 (EN MILLIONS)	2010	2011	2012	2013 et par la suite	Consolidation proportionnelle totale
Production d'énergie renouvelable	40 \$	97 \$	441 \$	2 310 \$	2 888 \$
Biens commerciaux	281	1 493	1 349	4 015	7 138
Infrastructure	37	260	70	1 418	1 785
Propriétés destinées à l'aménagement	466	483	181	223	1 353
Cas particuliers	84	29	211	340	664
	908 \$	2 362 \$	2 252 \$	8 306 \$	13 828 \$

Les emprunts liés à la production d'énergie renouvelable et aux propriétés commerciales sont décrits plus en détail aux pages 18 et 21, respectivement. Les activités d'aménagement comprennent les emprunts pour nos activités résidentielles au Canada et aux États-Unis. Les emprunts liés à l'aménagement constituent essentiellement un fonds de roulement permettant le financement des activités d'aménagement et de construction en cours et ils sont habituellement remboursés à mesure que les projets, les lots ou les maisons financés sont achevés et vendus, pour ensuite être prélevés de nouveau aux fins d'autres projets que nous décidons d'entreprendre.

Titres de capital

Les titres de capital sont des actions privilégiées qui sont convertibles en actions ordinaires à notre gré, mais qui sont classées dans les passifs car les détenteurs d'actions privilégiées ont le droit, après une date fixe, si nous n'avons pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires en fonction du cours du marché de nos actions ordinaires à ce moment-là.

(EN MILLIONS)	Durée moyenne jusqu'à la conversion	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		30 juin 2010	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2009
Émis par la société	4	627 \$	632 \$	627 \$	632 \$
Émis par Brookfield Properties Corporation	4	500	504	1 001	1 009
	4	1 127 \$	1 136 \$	1 628 \$	1 641 \$

Les valeurs comptables des titres de capital ont légèrement diminué en raison de la baisse du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés. Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 30 juin 2010 s'élevait à 6 % (6 % au 31 décembre 2009), et la durée moyenne jusqu'à la date de conversion des détenteurs était de quatre ans (quatre ans au 31 décembre 2009).

Participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net

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

(EN MILLIONS)	Nombre d'actions/% de participation		Valeur comptable	
	30 juin 2010	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2009
Participations				
Participations des co-investisseurs dans les filiales				
Production d'énergie renouvelable	divers	divers	276 \$	265 \$
Biens commerciaux				
Brookfield Properties Corporation	252,1 / 49 %	252,0 / 49 %	3 428	3 077
Fonds de propriétés et autres	divers	divers	1 276	1 385
Infrastructure				
Terres d'exploitation forestière	divers	divers	998	992
Services publics et honoraires pour services	divers	divers	795	880
Propriétés destinées à l'aménagement				
Brookfield Homes Corporation	11,3 / 38 %	11,2 / 40 %	141	145
Brookfield Incorporações S.A.	251,5 / 57 %	249,7 / 57 %	781	785
Brookfield Real Estate	divers	divers	314	253
Fonds destinés à des occasions				
Cas particuliers	divers	divers	1 597	1 502
Placements	divers	divers	236	162
			9 842	9 446
Participations d'autres entités dans des fonds				
Parts rachetables			915	899
Fonds à durée de vie limitée			122	122
			1 037	1 021
			10 879	10 467
Sans participation				
Brookfield Australia			368	392
Brookfield Properties Corporation			651	395
Fonds Énergie renouvelable Brookfield			244	—
			1 263	787
			12 142 \$	11 254 \$

La valeur des participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net détenues par d'autres investisseurs a augmenté, passant de 11,3 G\$ à la fin de 2009 à 12,1 G\$ à la fin du deuxième trimestre de 2010. Les participations dans nos activités de production d'énergie renouvelable au Canada ont augmenté en raison de la vente partielle de notre participation au deuxième trimestre de 2010. L'augmentation de la valeur de l'actif net de nos immeubles de bureaux en Amérique du Nord attribuable aux évaluations favorables a donné lieu à la hausse de la participation ne donnant pas le contrôle dans Brookfield Properties Corporation. Nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles de Brookfield Properties d'un montant de 275 M\$ CA au premier trimestre de 2010, ce qui a donné lieu à une augmentation des actionnaires sans participation.

Dividendes de la société

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation durant le premier semestre de 2010 et les périodes correspondantes de 2009 et 2008 se présentent comme suit :

PAR ACTION, SEMESTRES TERMINÉS EN	Distribution par titre		
	2010	2009	2008
Actions ordinaires de catégorie A	0,26 \$	0,26 \$	0,25 \$
Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel ¹	—	—	0,94
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,19	0,21	0,48
Séries 4 et 7	0,19	0,21	0,48
Série 8	0,27	0,30	0,67
Série 9	0,53	0,45	0,54
Série 10	0,69	0,60	0,71
Série 11	0,66	0,57	0,68
Série 12	0,65	0,56	0,67
Série 13	0,19	0,21	0,48
Série 14	0,68	0,81	0,76
Série 15	0,11	0,16	0,56
Série 17 ²	0,57	0,49	0,59
Série 18 ³	0,57	0,49	0,59
Série 21 ⁴	0,60	0,52	—
Série 22 ⁵	0,42	0,11	—
Série 24 ⁶	0,60	—	—

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

2. Émises le 20 novembre 2006.

3. Émises le 9 mai 2007.

4. Émises le 25 juin 2008.

5. Émises le 4 juin 2009.

6. Émises le 14 janvier 2010.

Résultat de base et dilué par action

Les composantes du résultat par action de base et dilué sont résumées dans le tableau suivant :

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels		Bénéfice net	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net (perte nette)/flux de trésorerie opérationnels	327 \$	294 \$	89 \$	(342) \$
Dividendes privilégiés	(19)	(9)	(19)	(9)
Bénéfice net (perte nette)/flux de trésorerie opérationnels pour les actionnaires ordinaires	308 \$	285 \$	70 \$	(351) \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	573,8	572,2	573,8	572,2
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	9,7	6,8	9,7	6,8
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	583,5	579,0	583,5	579,0

Actions ordinaires émises et en circulation

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

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
En circulation au début	574,0	571,8	572,9	572,6
Émises (rachetées)				
Plan de réinvestissement de dividendes	—	—	—	0,1
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction	0,9	0,2	2,0	0,8
Offres de rachat d'actions	—	—	—	(1,5)
En circulation à la fin	574,9	572,0	574,9	572,0
Options non exercées	41,0	36,2	41,0	36,2
Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin	615,9	608,2	615,9	608,2

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 800 M\$ (634 M\$ au 31 décembre 2009), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 11 695 M\$ (11 867 M\$ au 31 décembre 2009), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions ordinaires après dilution présenté ci-dessus.

En vertu des IFRS, l'incidence dilutive de nos titres de capital doit être reflétée dans le nombre total d'actions ordinaires après dilution, ce qui se traduirait par une augmentation de 29,1 millions (29,6 millions au 31 décembre 2009) du solde des actions d'après la valeur comptable de nos titres de capital au 30 juin 2010. Nous ne tenons pas compte de cette incidence dans notre calcul du nombre d'actions après dilution aux fins du calcul de la valeur de l'actif net et des flux de trésorerie opérationnels par action car nous avons l'intention de rembourser nos titres de capital avant la conversion.

Au 5 août 2010, 574 970 460 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 CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau suivant présente un sommaire des flux de trésorerie consolidés de Brookfield :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Activités d'exploitation	582 \$	360 \$	985 \$	235 \$
Activités de financement	(475)	14	(155)	301
Activités d'investissement	32	132	(684)	(253)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	139 \$	506 \$	146 \$	283 \$

Activités d'exploitation

Le tableau suivant présente le rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles et de la mesure des flux de trésorerie opérationnels utilisée ailleurs dans ce rapport :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie opérationnels	327 \$	294 \$	693 \$	542 \$
Ajustements :				
Variation nette des soldes du fonds de roulement et autres	255	66	292	(307)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	582 \$	360 \$	985 \$	235 \$

Activités de financement

Au deuxième trimestre de 2010, nous avons utilisé 475 M\$ dans le cadre des activités de financement, comparativement à des flux de trésorerie provenant des activités de financement de 14 M\$ pour la période correspondante en 2009. Au cours du trimestre, nous avons remboursé des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises et d'autres emprunts de filiales d'un montant de 503 M\$, y compris une dette garantie par des biens commerciaux qui ont été vendus. Nous avons également émis des emprunts généraux de 219 M\$ qui ont été utilisés pour financer une partie des activités d'investissement. En 2009, nous avons conclu l'émission de débentures de sociétés d'un montant de 500 M\$ CA et d'actions privilégiées d'un montant de 300 M\$ CA dont le produit a été affecté au remboursement de nos emprunts généraux.

Activités d'investissement

Nous avons enregistré des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement de 32 M\$ au cours du deuxième trimestre de 2010, comparativement à 132 M\$ au cours de la période correspondante en 2009. Au cours du trimestre, nous avons cédé des biens de notre Fonds destinés à des occasions et situés en Australie, ce qui a permis de générer un produit de 176 M\$, dont une tranche a été utilisée pour rembourser les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises connexes. Nous avons continué de financer les dépenses en immobilisations au titre de nos activités d'aménagement de biens commerciaux et des centrales de production d'énergie. Au cours de l'exercice, nous avons acquis à escompte un montant de 570 M\$ de la dette du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, et la totalité de notre placement dans la dette garantie par des immeubles de bureaux à Washington nous a été remboursée. La période correspondante de l'exercice précédent inclut la réception du produit de la vente de nos activités de transport au Brésil.

Bilan

(EN MILLIONS)	AU 30 JUIN 2010								États financiers consolidés
	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Trésorerie et actifs financiers	Autres actifs	Siège social	
Actif									
Actifs opérationnels									
Immobilisations	12 974 \$	6 \$	1 241 \$	1 \$	2 432 \$	— \$	159 \$	— \$	16 813 \$
Immeubles de placement	—	16 631	212	1 398	1 009	—	—	—	19 250
Terres d'exploitation forestière	—	—	2 488	363	80	—	—	—	2 931
Stocks	6	5	34	4 862	436	—	(1)	—	5 342
Placements	249	3 418	1 179	136	25	29	19	—	5 055
Trésorerie et équivalents de trésorerie	192	339	66	317	421	15	68	—	1 418
Actifs financiers	(15)	1 055	13	(125)	231	2 087	—	—	3 246
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	—	1 610	151	—	—	1 761
Débiteurs et autres	1 052	746	112	1 218	879	—	1 140	—	5 147
Actifs incorporels	—	54	284	135	273	—	199	—	945
Goodwill	16	302	591	303	38	—	891	—	2 141
	14 474	22 556	6 220	8 608	7 434	2 282	2 475	—	64 049
Actif d'impôts différés	91	555	16	256	84	—	346	—	1 348
Total de l'actif	14 565 \$	23 111 \$	6 236 \$	8 864 \$	7 518 \$	2 282 \$	2 821 \$	— \$	65 397 \$
Passif									
Emprunts généraux	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 625 \$	2 625 \$
Emprunts sans recours									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	3 687	9 442	1 967	2 511	1 819	113	—	—	19 539
Emprunts de filiales	1 131	663	—	173	918	110	2	832	3 829
Créditeurs et autres passifs	674	883	198	1 495	1 107	273	836	1 875	7 341
Passifs d'impôts différés	2 911	974	701	291	266	—	—	42	5 185
Participations d'autres entités dans des fonds	915	—	122	—	—	—	—	—	1 037
Titres de capital	—	1 001	—	—	—	—	—	627	1 628
Capitaux propres									
Participations ne donnant pas le contrôle	521	5 106	1 790	1 852	1 758	78	—	—	11 105
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	1 413	1 413
Actions ordinaires	4 726	5 042	1 458	2 542	1 650	1 708	1 983	(7 414)	11 695
Total du passif et des capitaux propres	14 565 \$	23 111 \$	6 236 \$	8 864 \$	7 518 \$	2 282 \$	2 821 \$	— \$	65 397 \$
Actions ordinaires	4 726 \$	5 042 \$	1 458 \$	2 542 \$	1 650 \$	1 708 \$	1 983 \$	(7 414) \$	11 695 \$
Impôts différés	2 819	84	27	54	66	—	(346)	85	2 789
Valeurs non comptabilisées	800	—	300	750	800	—	350	—	3 000
Valeur de l'actif net	8 345 \$	5 126 \$	1 785 \$	3 346 \$	2 516 \$	1 708 \$	1 987 \$	(7 329) \$	17 484 \$

Résultats opérationnels

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2010									
(EN MILLIONS)	Services	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Produit des placements/ Profits	Siège social	États financiers consolidés
Honoraires gagnés	149 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	149 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	403	—	—	—	—	—	—	403
Biens commerciaux	—	—	560	—	—	19	—	—	579
Infrastructure	—	—	—	104	—	1	—	—	105
Propriétés destinées à l'aménagement	—	—	—	—	181	1	—	—	182
Cas particuliers	—	—	—	—	—	178	—	—	178
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	12	124	101	(1)	—	—	—	236
Produits de placement et autres produits	—	—	63	1	7	78	166	—	315
	149	415	747	206	187	277	166	—	2 147
Charges									
Intérêts	—	183	339	62	55	62	10	149	860
Charges opérationnelles	—	—	65	10	—	15	—	112	202
Impôts exigibles	—	9	4	1	21	6	—	5	46
Participations ne donnant pas le contrôle	—	63	179	69	67	123	32	—	533
Flux de trésorerie opérationnels	149	160	160	64	44	71	124	(266)	506
Profits sur cession	—	102	—	—	1	84	—	—	187
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	149 \$	262 \$	160 \$	64 \$	45 \$	155 \$	124 \$	(266) \$	693 \$

Résultats opérationnels

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2010									
(EN MILLIONS)	Services	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Produit des placements/ Profits	Siège social	États financiers consolidés
Honoraires gagnés	78 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	78 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	164	—	—	—	—	—	—	164
Biens commerciaux	—	—	291	—	—	9	—	—	300
Infrastructure	—	—	—	58	—	—	—	—	58
Propriétés destinées à l'aménagement	—	—	—	—	111	1	—	—	112
Cas particuliers	—	—	—	—	—	104	—	—	104
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	5	67	51	(2)	—	—	—	121
Produits de placement et autres produits	—	—	35	—	—	75	63	—	173
	78	169	393	109	109	189	63	—	1 110
Charges									
Intérêts	—	93	174	32	18	37	5	74	433
Charges opérationnelles	—	—	41	5	—	9	—	54	109
Impôts exigibles	—	3	1	—	15	6	—	—	25
Participations ne donnant pas le contrôle	—	26	87	38	39	108	20	—	318
Flux de trésorerie opérationnels	78	47	90	34	37	29	38	(128)	225
Profits sur cession	—	102	—	—	—	—	—	—	102
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	78 \$	149 \$	90 \$	34 \$	37 \$	29 \$	38 \$	(128) \$	327 \$

Bilan

AU 31 DÉCEMBRE 2009

(EN MILLIONS)	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Trésorerie et actifs financiers	Autres actifs	Siège social	États financiers consolidés
Actif									
Actifs opérationnels									
Immobilisations	12 985 \$	2 \$	1 253 \$	59 \$	2 083 \$	— \$	136 \$	— \$	16 518 \$
Immeubles de placement	—	16 728	215	1 242	1 025	—	—	—	19 210
Terres d'exploitation forestière	—	—	2 512	358	81	—	—	—	2 951
Stocks	7	1	32	5 109	404	—	—	—	5 553
Placements	270	2 652	1 363	120	25	24	—	—	4 454
Trésorerie et équivalents de trésorerie	145	311	29	307	323	35	122	—	1 272
Actifs financiers	(37)	1 388	8	(148)	371	1 767	2	—	3 351
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	—	1 639	170	—	—	1 809
Débiteurs et autres	1 631	506	70	1 078	684	—	1 191	—	5 160
Actifs incorporels	—	44	306	194	196	—	181	—	921
Goodwill	16	341	591	311	34	—	955	—	2 248
	15 017	21 973	6 379	8 630	6 865	1 996	2 587	—	63 447
Actif d'impôts différés	64	633	16	237	135	—	393	—	1 478
Total de l'actif	15 081 \$	22 606 \$	6 395 \$	8 867 \$	7 000 \$	1 996 \$	2 980 \$	— \$	64 925 \$
Passif									
Emprunts généraux	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 593 \$	2 593 \$
Emprunts sans recours									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	3 861	9 540	1 988	2 319	1 844	126	—	—	19 678
Emprunts de filiales	1 144	551	—	475	740	36	—	854	3 800
Créditeurs et autres passifs	723	1 264	209	1 633	1 028	110	765	2 037	7 769
Passifs d'impôts différés	2 875	1 032	700	275	192	—	—	105	5 179
Participations d'autres entités dans									
des fonds	899	—	122	—	—	—	—	—	1 021
Titres de capital	—	1 009	—	—	—	—	—	632	1 641
Capitaux propres									
Participations ne donnant pas le contrôle	264	4 616	1 870	1 817	1 585	81	—	—	10 233
Capitaux propres privilégiés	—	—	—	—	—	—	—	1 144	1 144
Actions ordinaires	5 315	4 594	1 506	2 348	1 611	1 643	2 215	(7 365)	11 867
Total du passif et des capitaux propres	15 081 \$	22 606 \$	6 395 \$	8 867 \$	7 000 \$	1 996 \$	2 980 \$	— \$	64 925 \$
Actions ordinaires	5 315 \$	4 594 \$	1 506 \$	2 348 \$	1 611 \$	1 643 \$	2 215 \$	(7 365) \$	11 867 \$
Impôts différés	2 703	247	40	55	20	2	(467)	189	2 789
Valeurs non comptabilisées	450	—	100	750	400	—	350	—	2 050
Valeur de l'actif net	8 468 \$	4 841 \$	1 646 \$	3 153 \$	2 031 \$	1 645 \$	2 098 \$	(7 176) \$	16 706 \$

Résultats opérationnels

(EN MILLIONS)	POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009								États financiers consolidés
	Services	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Produit des placements/ Profits	Siège social	
Honoraires gagnés	110 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	110 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	419	—	—	—	—	—	—	419
Biens commerciaux	—	—	458	—	—	(1)	—	—	457
Infrastructure	—	—	—	49	—	—	—	—	49
Propriétés destinées à l'aménagement	—	—	—	—	64	—	—	—	64
Cas particuliers	—	—	—	—	—	72	—	—	72
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	13	120	28	4	—	—	—	165
Produits de placement et autres produits	—	(2)	31	16	(1)	105	185	—	334
	110	430	609	93	67	176	185	—	1 670
Charges									
Intérêts	—	154	284	46	33	47	14	124	702
Charges opérationnelles	—	—	60	3	—	8	—	116	187
Impôts exigibles	—	12	4	12	2	6	(1)	6	41
Participations ne donnant pas le contrôle	—	41	135	5	22	36	2	—	241
Flux de trésorerie opérationnels	110	223	126	27	10	79	170	(246)	499
Profits sur cession	—	29	19	7	—	—	(12)	—	43
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	110 \$	252 \$	145 \$	34 \$	10 \$	79 \$	158 \$	(246) \$	542 \$

Résultats opérationnels

(EN MILLIONS)	POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009								États financiers consolidés
	Services	Production d'énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Propriétés destinées à l'aménagement	Cas particuliers	Produit des placements/ Profits	Siège social	
Honoraires gagnés	58 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	58 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	208	—	—	—	—	—	—	208
Biens commerciaux	—	—	241	—	—	(1)	—	—	240
Infrastructure	—	—	—	18	—	—	—	—	18
Propriétés destinées à l'aménagement	—	—	—	(1)	74	1	—	—	74
Cas particuliers	—	—	—	—	—	34	—	—	34
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	5	71	13	2	—	—	—	91
Produits de placement et autres produits	—	—	21	14	(6)	97	61	—	187
	58	213	333	44	70	131	61	—	910
Charges									
Intérêts	—	82	156	21	16	21	7	64	367
Charges opérationnelles	—	—	34	3	—	6	—	48	91
Impôts exigibles	—	5	1	11	3	6	(1)	5	30
Participations ne donnant pas le contrôle	—	20	72	1	29	27	2	—	151
Flux de trésorerie opérationnels	58	106	70	8	22	71	53	(117)	271
Profits sur cession	—	—	19	7	—	—	(3)	—	23
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	58 \$	106 \$	89 \$	15 \$	22 \$	71 \$	50 \$	(117) \$	294 \$



Nous avons adopté les IFRS à compter du 1^{er} janvier 2010 et avons préparé les états financiers intermédiaires de la période considérée selon les conventions comptables IFRS. Avant l'adoption des IFRS, nos états financiers étaient préparés en vertu des principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). Les états financiers de la société pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2010 seront les premiers états financiers annuels préparés conformément aux IFRS.

Bien que les IFRS soient fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, 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. L'adoption a eu une incidence importante sur nos bilans consolidés et sur nos comptes de résultat consolidés. Plus précisément, notre bilan d'ouverture reflète la réévaluation de presque toutes nos immobilisations corporelles à leur juste valeur au 1^{er} janvier 2009. La réévaluation résulte de l'utilisation de la juste valeur à titre de coût dans le cadre de la note aux IFRS et de l'adoption des conventions qui exigent, en vertu des IFRS, que certains actifs soient évalués à la juste valeur. En outre, ces changements apportés au bilan d'ouverture exigent la comptabilisation d'un actif ou d'un passif fiscal correspondant fondé sur les écarts résultant de la différence entre la valeur comptable de ces immobilisations en vertu des IFRS et leur valeur fiscale. Dans l'ensemble, ces augmentations et l'application de diverses conventions en vertu des IFRS qui diffèrent des PCGR du Canada ont donné lieu à une augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 6,3 G\$ au 1^{er} janvier 2009. Se reporter à la note 3 de nos états financiers intermédiaires pour un rapprochement détaillé des capitaux propres présentés en vertu des PCGR du Canada et en vertu des IFRS au 1^{er} janvier, au 30 juin et au 31 décembre 2009 ainsi que du bénéfice net pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2009 et l'exercice terminé le 31 décembre 2009, respectivement. Ces rapprochements fournissent une explication de chaque différence importante.

L'analyse qui suit porte sur les principales nouvelles normes que nous avons adoptées en vertu des IFRS et sur l'incidence qu'elles ont sur les résultats d'exploitation et la situation financière de nos périodes comparatives qui avaient été présentées selon les PCGR du Canada, ainsi que sur l'incidence qu'elles pourraient avoir à l'avenir.

Réévaluation des actifs

IAS 16, *Immobilisations corporelles* (« IAS 16 »), permet à une entité d'appliquer la méthode de la réévaluation ou la méthode du coût pour les catégories distinctes d'immobilisations. Selon la méthode de la réévaluation, les immobilisations corporelles sont évaluées à leur juste valeur. Les augmentations ou les diminutions de la juste valeur sont comptabilisées directement dans les capitaux propres, sauf si la valeur d'un actif diminue en deçà de son coût historique amorti, auquel cas l'écart entre son coût historique amorti et sa juste valeur est comptabilisé à titre de perte de valeur dans le résultat. Nous comptabilisons la charge d'amortissement dans les résultats en fonction de la juste valeur. Si la juste valeur d'un actif se maintient ou augmente, l'amortissement cumulé relativement à l'actif en question est effectivement repris, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur comptable de l'actif bien que tel qu'il est mentionné ci-dessus, l'augmentation est comptabilisée dans les capitaux propres.

Nous avons appliqué la méthode de la réévaluation à nos centrales de production d'énergie renouvelable, nos actifs de transport et certains autres actifs ayant trait à nos activités liés à l'infrastructure. Toutes les autres immobilisations corporelles seront comptabilisées selon la méthode du coût, qui est analogue aux PCGR du Canada. Nous avons choisi d'utiliser la méthode de la réévaluation pour les actifs qui ont une longue durée de vie et qui, à notre avis, tendent à perdre de la valeur plutôt qu'à en perdre avec le temps. Par conséquent, nous croyons que la méthode de la réévaluation procure de l'information plus juste sur nos actifs, particulièrement pour les actifs que nous détenons depuis longtemps. Advenant une augmentation ou une diminution de la juste valeur de ces actifs, l'incidence de cette augmentation ou de cette diminution sera prise en compte dans la valeur comptable des actifs en question et dans nos capitaux propres et peut être prise en compte dans le calcul du rendement total pour les actionnaires. L'utilisation de la méthode de la réévaluation a donné lieu à une augmentation des capitaux propres de l'ordre de 7,9 G\$, avant impôts, au 1^{er} janvier 2009.

Juste valeur des immeubles de placement

Des tranches importantes de nos actifs opérationnels sont considérées comme des immeubles de placement en vertu d'IAS 40, *Immeubles de placement* (« IAS 40 »). Les immeubles de placement comprennent les terrains et les bâtiments détenus principalement pour toucher un revenu de location, pour valoriser le capital ou les deux, plutôt que pour la production ou l'approvisionnement de biens ou encore pour la vente dans le cours normal des activités. En vertu des IFRS, nos propriétés commerciales, nos propriétés commerciales destinées à l'aménagement, nos placements destinés à des occasions, nos terrains de meilleure qualité mieux utilisés dans nos activités liées au bois d'œuvre et certains autres actifs sont classés à titre d'immeubles de placement. En vertu d'IAS 40, les immeubles de placement sont initialement comptabilisés au coût de manière semblable à la comptabilisation en vigueur selon les PCGR du Canada. Cependant, après la comptabilisation initiale, les IFRS exigent qu'une entité choisisse de comptabiliser ses immeubles de placement au coût ou à la juste valeur. Selon le modèle à la juste valeur, les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat au cours de la période où la variation a lieu, alors que le modèle au coût est semblable à la méthode de comptabilisation de ces actifs en vertu des PCGR du Canada (c.-à-d. l'application de l'amortissement). Nous avons choisi le modèle à la juste valeur pour comptabiliser les immeubles de placement selon les IFRS, car nous estimons que la valeur de notre portefeuille de propriétés est habituellement assujettie à des variations positives et négatives plutôt qu'amortie d'une manière déterminée selon des modalités réglementaires et qu'étant donné que la juste valeur d'un immeuble de placement peut être déterminée avec un degré raisonnable d'exactitude, cette convention procure de l'information plus juste sur nos actifs et notre rendement à l'égard de la valeur de notre portefeuille d'immeubles de placement dans le temps. Au 1^{er} janvier 2009, nous avons établi que la juste valeur de nos immeubles de placement était supérieure d'environ 2,5 G\$ à leur valeur comptable en vertu des PCGR du Canada, déduction faite des immobilisations incorporelles et des loyers constatés selon une formule linéaire en vertu des PCGR du Canada. Si la juste valeur des propriétés augmente ou diminue dans l'avenir, la variation sera comptabilisée dans le résultat au cours de la période où elle aura lieu et contrebalancée par une charge connexe au titre des impôts différés.

Terres d'exploitation forestière

Selon les IFRS, le bois sur pied est considéré comme un actif biologique aux termes d'IAS 41, *Agriculture* (« IAS 41 »), et est comptabilisé à la juste valeur nette, laquelle correspond à la juste valeur, diminuée des coûts de vente estimés. Les autres immobilisations incluses dans nos activités liées aux terres d'exploitation forestière sont comptabilisées séparément à titre d'immobilisations corporelles ou d'immeubles de placement. Les variations de la juste valeur ou des coûts de vente après la comptabilisation initiale sont comptabilisées en résultat au cours de la période à laquelle la variation a lieu.

Instruments financiers

La transition aux IFRS a donné lieu à certaines différences dans la présentation et l'évaluation de divers instruments financiers, dont la plus importante a trait aux titres assortis de caractéristiques de remboursement détenus par des actionnaires ne détenant pas le contrôle et des détenteurs d'actions disponibles à la vente. Le Fonds énergie renouvelable canadien de la société est une fiducie de fonds communs de placement et, par conséquent, ses parts sont assorties d'une caractéristique de remboursement qui permet à ses détenteurs de se faire racheter leurs parts du Fonds pour un montant correspondant au cours du marché des parts. En vertu des IFRS, les parts détenues par d'autres détenteurs sont présentées à titre de participations ne donnant pas le contrôle hors des capitaux propres et sont évaluées au montant du remboursement, et la variation du montant du remboursement est comptabilisée dans le résultat de la période où la variation a eu lieu. Au 1^{er} janvier 2009, au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2010, le montant des participations ne donnant pas le contrôle qui a été comptabilisé hors des capitaux propres relativement à ces parts s'élevait à 0,3 G\$, à 1,0 G\$ et à 0,9 G\$, respectivement. De plus, si le cours des parts augmente ou diminue, nous comptabiliserons une perte ou un profit, respectivement, dans le résultat.

De plus, en vertu des PCGR du Canada, certains titres détenus par la société qui n'étaient pas négociés sur un marché actif ont été évalués au coût. En vertu des IFRS, ces titres sont comptabilisés à leur juste valeur estimative, et la variation de la juste valeur est comptabilisée dans le résultat de la période où la variation a eu lieu. Cet écart a donné lieu à une augmentation des capitaux propres de 0,3 G\$ et de 0,3 G\$ au 1^{er} janvier 2009 et au 31 décembre 2009, respectivement.

Déconsolidation de certaines entités et coentreprises

La transition aux IFRS a eu une incidence sur la façon de comptabiliser certaines entités qui, en vertu des PCGR du Canada, étaient consolidées ou comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Conformément aux PCGR du Canada, nous avons déterminé 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. En vertu des IFRS, le concept d'EDDV n'existe pas. Nous ne consolidons une entité que si nous déterminons que nous exerçons un contrôle sur celle-ci et que nous en tirons un profit. Le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'en tirer un profit. 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.

En outre, IAS 31, *Participations dans des coentreprises* (« IAS 31 »), permet à une entité de choisir entre la consolidation proportionnelle ou la comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence pour les participations dans des entités sur lesquelles nous exerçons un contrôle conjoint. En vertu des PCGR du Canada, nous consolidons proportionnellement ces participations dans des coentreprises. Cependant, en vertu des IFRS, nous comptabilisons nos participations selon la méthode de la mise en équivalence. Les modifications décrites ci-dessus n'ont eu aucune incidence sur nos capitaux propres ordinaires ou sur notre bénéfice net.



OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Notre rapport annuel 2009 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, la société et ses filiales consolidées concluent des conventions prévoyant une indemnisation et accordant des garanties au profit de tiers relativement à des transactions 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. 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, 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 la société 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.

La société forme périodiquement des coentreprises, des consortiums ou conclut d'autres arrangements qui comprennent des droits de liquidité en faveur de la société 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 la société 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.

MÉTHODES COMPTABLES ET ESTIMATIONS CRITIQUES

La préparation d'états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées pour établir des hypothèses et des estimations qui ont une incidence sur les montants présentés de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges au cours de la période considérée. Plus particulièrement, les méthodes comptables et estimations critiques utilisées dans le cours normal des activités de préparation des états financiers de la société incluent la détermination des flux de trésorerie futurs utilisés pour évaluer les montants recouvrables nets et les valeurs nettes de réalisation, l'amortissement, la valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles, la capacité d'utiliser les pertes fiscales, l'efficacité des couvertures financières à des fins comptables et les justes valeurs aux fins de la comptabilisation, de l'évaluation et de la présentation de l'information.

Dans le cadre de l'établissement d'estimations, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des données observables dans la mesure du possible appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations ont été appliquées d'une manière conforme à celles de l'exercice précédent et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui selon nous influenceront sensiblement sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans ce rapport. Ces estimations sont touchées, entre autres, par les mouvements des taux d'intérêt et d'autres facteurs parfois très incertains, comme il est décrit dans l'analyse de la stratégie d'affaires, du contexte et des risques présentée dans notre rapport annuel 2009. L'interdépendance de ces facteurs nous empêche de préciser l'ampleur des répercussions globales de ces fluctuations sur les états financiers de la société de façon significative. Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés et aux Normes internationales d'information financière décrites précédemment.

MODIFICATIONS FUTURES DE MÉTHODES COMPTABLES

i) Méthodes utilisées dans les états financiers annuels

Ces états financiers intermédiaires ont été préparés selon les méthodes comptables que la société prévoit adopter pour ses états financiers annuels de l'exercice terminé le 31 décembre 2010. Dans le cadre de la préparation de ses premiers états financiers annuels selon les IFRS, la société est tenue d'utiliser les normes en vigueur au 31 décembre 2010, lesquelles peuvent différer des méthodes actuelles que la société prévoit adopter et qui ont été utilisées dans les présents états financiers intermédiaires. Des différences pourraient découler des nouvelles normes, dont la date d'entrée en vigueur est le 31 décembre 2010 ou avant, qui seront publiées avant la préparation des états financiers annuels de la société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010. Par conséquent, si de nouvelles normes dont la date d'entrée en vigueur est le 31 décembre 2010 ou avant sont publiées, les méthodes comptables utilisées dans les présents états financiers intermédiaires pourraient différer de celles utilisées dans les états financiers annuels de la société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010. Un changement dans les méthodes comptables utilisées pourrait entraîner des changements importants à la situation financière, aux résultats opérationnels et aux flux de trésorerie de la société.

ii) Instruments financiers

L'IASB a publié IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), le 12 novembre 2009. Cette norme remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 prescrit une seule approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, en lieu et place des nombreuses règles d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. IFRS 9 a pris effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers.

iii) Information relative aux parties liées définition révisée de l'expression « parties liées »

Le 4 novembre 2009, l'IASB a publié une version révisée d'IAS 24, *Information relative aux parties liées* (« IAS 24 »). IAS 24 exige des entités qu'elles fournissent dans leurs états financiers de l'information à propos des transactions avec des parties liées. En règle générale, deux parties sont liées si l'une d'elle exerce un contrôle ou une influence notable sur l'autre partie. IAS 24 simplifie la définition de l'expression « parties liées » et elle supprime certaines obligations d'information prévues dans la norme remplacée. La norme révisée a pris effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. La société évalue actuellement l'incidence de la modification apportée à IAS 24 sur ses états financiers.

CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2010, aucun changement n'a été apporté à notre contrôle interne à l'égard de l'information financière, qui a eu ou est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le total des produits, le résultat net et les flux de trésorerie opérationnels pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2010		IFRS 2009				PCGR du Canada 2008	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
	Total des produits	3 081 \$	2 744 \$	2 510 \$	2 457 \$	2 549 \$	2 033 \$	3 015 \$
Flux de trésorerie opérationnels et gains	327	366	365	495	294	248	247	355
Dividendes privilégiés	19	16	14	12	9	8	9	11
Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires	308 \$	350 \$	351 \$	483 \$	285 \$	240 \$	238 \$	344 \$
Bénéfice net (perte nette)	89 \$	164 \$	152 \$	(397) \$	(342) \$	(292) \$	171 \$	171 \$
Capitaux propres ordinaires – valeur comptable	11 695 \$	12 055 \$	11 867 \$	11 773 \$	11 580 \$	10 962 \$	4 911 \$	5 814 \$
Actions ordinaires en circulation	574,9	574,0	572,9	572,1	572,0	571,8	572,6	583,4
Par action ordinaire								
Flux de trésorerie opérationnels	0,53 \$	0,60 \$	0,60 \$	0,83 \$	0,49 \$	0,42 \$	0,41 \$	0,58 \$
Bénéfice net (perte nette)	0,12	0,25	0,34	(0,74)	(0,60)	(0,52)	0,27	0,27
Dividendes	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Valeur comptable	20,29	20,93	20,57	20,41	20,02	18,93	8,92	10,20
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	22,62	25,42	22,18	22,71	17,07	13,78	15,27	27,44

1. Ne comprend pas l'effet dilutif des titres de capitaux propres que la société a l'intention de racheter avant la conversion.

Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives

Le présent rapport intermédiaire contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et des « déclarations prospectives » au sens de 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 Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute loi canadienne applicable. Les termes « éventuel », « avoir l'intention de », « croître », « planifier », « prévoir », « croire », « objectif », « continuer », « permettre », « élargir », les variations de ces termes et d'autres expressions similaires, y compris les verbes conjugués au conditionnel comme « sera », « peut », « pourra », « serait » et « devrait » expriment des prédictions ou indiquent des événements futurs, des tendances et des possibilités, ou constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives du présent rapport de gestion intermédiaire comprennent des déclarations à l'égard de notre utilisation des IFRS actuellement publiées et qui devraient être en vigueur à la fin du premier exercice pour lequel nous présentons de l'information financière selon les IFRS, y compris l'incidence qu'aurait la non-adoption de certaines des conventions comptables qui devraient être adoptées en vertu des IFRS sur la valeur de l'actif net présentée antérieurement; de notre capacité à conclure des opérations selon des modalités qui devraient donner lieu à de solides rendements sur les capitaux propres à long terme; de nos attentes par rapport à la réduction du nombre de gestionnaires d'actifs mondiaux d'envergure; de notre utilisation de la trésorerie pour racheter des actions; de notre capacité à maintenir et à développer de nouvelles relations au sein des fonds souverains, des fonds de retraite et des fonds institutionnels; de nos attentes par rapport à la hausse du taux de location lorsque le taux d'emploi commencera à augmenter; de notre capacité à profiter de taux de rendement intéressants pour les vendeurs de biens; de notre capacité à convertir un bien récemment acheté à Dallas en un bien productif de produits; de notre intention d'utiliser Fairfield comme plateforme afin d'élargir nos activités de gestion résidentielle; de l'état des marchés de la construction d'habitations au Canada, au Brésil et aux États-Unis; de notre opinion sur le fait que l'hydrologie moyenne à long terme constitue une estimation fiable des niveaux d'eau futurs à long terme, de nos attentes par rapport aux précipitations futures et de leur incidence sur la production d'énergie; de nos attentes et de notre visibilité dans le cadre de projets de production d'hydroélectricité et d'énergie éolienne; de nos attentes par rapport aux flux de trésorerie relativement à nos activités liées à l'infrastructure et aux occasions de placement à l'interne; de l'expansion de nos voies ferrées en Australie occidentale et de notre installation portuaire au Royaume-Uni et de l'approbation d'un contrat de taux amélioré en ce qui a trait à notre principal terminal charbonnier en Australie; du potentiel de profits de nos actifs sous forme de bois d'œuvre; de la restructuration de nos activités mondiales liées aux immeubles à bureaux et de notre capacité à fournir des rendements exceptionnels ainsi qu'à faire connaître les titres de BPO à l'échelle mondiale; de notre intention et de nos estimations en ce qui a trait à nos activités résidentielles; de nos attentes et de nos objectifs par rapport à General Growth Properties et des rendements liés à ce placement; de l'établissement d'un financement de première qualité relativement aux biens qui composent notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis; de la force continue de l'économie au Brésil et de son incidence sur nos activités dans ce pays; de la tendance positive qui permet de réunir des capitaux privés pour notre fonds de placement; de l'accès continu aux marchés financiers à des modalités favorables; de la hausse de l'activité économique en Australie et au Royaume-Uni; de notre capacité à atteindre des résultats stables de façon continue dans nos activités liées aux biens commerciaux; d'une reprise économique et de son incidence sur nos activités liées au bois d'œuvre; des flux de trésorerie plus élevés et des attentes par rapport aux rendements des placements dans nos activités de restructuration; de nos liquidités de base et de nos flux de trésorerie continus; des prévisions quant à la production d'énergie des centrales existantes au cours des cinq prochaines années; des refinancements futurs prévus, y compris une obligation d'État de 400 M\$ CA; de notre capacité à maintenir ou à augmenter nos revenus de location nets au cours des années à venir; de notre capacité à louer davantage de superficie dont les baux arrivent à échéance dans notre portefeuille australien; de notre capacité à louer des superficies à mesure que les baux arriveront à échéance au cours des cinq prochaines années, y compris notre capacité à renouveler les baux avec les locataires existants ou à trouver des locataires de remplacement, y compris en ce qui a trait à une importante location à Bank of America/Merrill Lynch; de notre capacité de financer et de refinancer nos activités liées aux immeubles de bureaux; de la construction future sur la Ninth Avenue à New York; de l'aménagement de City Square à Perth, et du 100 Bishopsgate à Londres; de nos attentes par rapport à la stabilité des produits et des marges bénéficiaires de nos activités liées aux services publics, y compris la hausse du taux d'inflation et les améliorations opérationnelles; l'incidence de la hausse potentielle de la demande pour des marchandises sur les honoraires tirés de nos activités liées aux infrastructures; de la demande mondiale pour notre bois d'œuvre; de la croissance future de nos activités de services liés à la construction, y compris les travaux prévus; des hypothèses et des prévisions que nous utilisons pour évaluer nos actifs; et d'autres déclarations concernant nos croyances, nos perspectives, nos plans, nos attentes et nos intentions. Bien que Brookfield Asset Management soit d'avis que ses résultats, son rendement et ses réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne doit pas accorder une confiance induite à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives.

Mise en garde concernant l'utilisation de mesures comptables non définies par les IFRS

Le présent rapport de gestion fait référence aux flux de trésorerie opérationnels sur une base globale et par action. La direction a recours aux flux de trésorerie opérationnels comme mesure clé du rendement et pour déterminer la valeur de l'actif net de ses activités. Les états consolidés des flux de trésorerie opérationnels de Brookfield fournissent un rapprochement complet entre cette mesure et le résultat net. Nous invitons les lecteurs à tenir compte de ces deux mesures pour évaluer les résultats de Brookfield. Les flux de trésorerie opérationnels constituent une mesure non définie par les IFRS qui diffère du résultat net et qui pourrait ne pas ressembler à la définition des flux de trésorerie opérationnels d'autres sociétés. Nous définissons les flux de trésorerie opérationnels comme le résultat 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.

Environnement de l'entreprise et risques

Parmi les facteurs ayant une incidence sur les résultats financiers de Brookfield, mentionnons le rendement de chacune de nos activités et divers facteurs externes qui ont une influence sur les secteurs d'exploitation et les régions géographiques où nous exerçons des activités; des facteurs macroéconomiques comme la croissance de l'économie, les fluctuations des devises, l'inflation et les taux d'intérêt; les exigences et les initiatives en matière de réglementation et les litiges et les réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal des activités. Ces facteurs ainsi que d'autres sont décrits plus en détail dans le rapport de gestion compris dans le rapport annuel 2009 de la société, accessible sur notre site Web et à l'adresse www.sedar.com.

BILANS CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)
(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)

	Note	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Actif				
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1 418 \$	1 272 \$	1 171 \$
Autres actifs financiers	7	5 007	5 160	4 506
Débiteurs et autres	7	5 147	5 160	3 974
Stocks	7	5 342	5 553	4 668
Placements		5 055	4 454	4 614
Immobilisations	5	16 813	16 518	15 639
Immeubles de placement		19 250	19 210	16 694
Terres d'exploitation forestière		2 931	2 951	2 830
Actifs incorporels		945	921	530
Goodwill		2 141	2 248	1 904
Impôts différés		1 348	1 478	1 129
		65 397 \$	64 925 \$	57 659 \$
Passif et capitaux propres				
Créditeurs et autres	7	7 341 \$	7 769 \$	6 915 \$
Emprunts généraux		2 625	2 593	2 284
Emprunts sans recours				
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	7	19 539	19 678	17 808
Emprunts de filiales	7	3 829	3 800	3 661
Impôts différés		5 185	5 179	4 876
Titres de capital		1 628	1 641	1 690
Participations d'autres entités dans des fonds		1 037	1 021	283
Capitaux propres	6	24 213	23 244	20 142
		26 878	25 906	22 115
		65 397 \$	64 925 \$	57 659 \$

COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)
(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)
PÉRIODE TERMINÉE LE 30 JUIN

	TRIMESTRES		SEMESTRES	
	2010	2009	2010	2009
Total des produits	3 081 \$	2 549 \$	5 825 \$	4 582 \$
Honoraires gagnés	78	58	149	110
Produits moins les charges opérationnelles directes				
Production d'énergie renouvelable	164	208	403	419
Biens commerciaux	300	240	579	457
Infrastructure	58	18	105	49
Propriétés destinées à l'aménagement	112	74	182	64
Cas particuliers	104	34	178	72
	816	632	1 596	1 171
Bénéfice tiré de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	121	91	236	165
Produits de placement et autres produits	173	187	315	334
	1 110	910	2 147	1 670
Charges				
Intérêts	433	367	860	702
Charges opérationnelles	109	91	202	187
Impôts exigibles	25	30	46	41
Bénéfice net avant les autres éléments	543	422	1 039	740
Autres éléments				
Charge d'amortissement	(208)	(137)	(387)	(322)
Variations de la juste valeur	(1)	(887)	127	(1 674)
Impôts différés	39	92	3	143
Bénéfice net (perte nette)	373 \$	(510) \$	782 \$	(1 113) \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable :				
Aux actionnaires ordinaires	89 \$	(342) \$	253 \$	(634) \$
Participations ne donnant pas le contrôle	284	(168)	529	(479)
	373 \$	(510) \$	782 \$	(1 113) \$
Bénéfice (perte) net(te) par action ordinaire :				
Dilué(e)	0,12 \$	(0,60) \$	0,37 \$	(1,12) \$
De base	0,12 \$	(0,62) \$	0,38 \$	(1,14) \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) PÉRIODE TERMINÉE LE 30 JUIN	TRIMESTRES		SEMESTRES	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net (perte nette)	373 \$	(510) \$	782 \$	(1 113) \$
Autres éléments du résultat étendu				
Conversion des devises	(469)	1 000	(468)	955
Titres disponibles à la vente	40	54	65	47
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie	(39)	32	(31)	72
Réévaluation des immobilisations corporelles	6	18	51	67
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	7	3	(23)	26
Impôts différés sur les éléments ci-dessus	(16)	20	(22)	5
	(471)	1 127	(428)	1 172
Résultat étendu	(98) \$	617 \$	354 \$	59 \$
Attribuable aux :				
Aux actionnaires ordinaires				
Bénéfice net (perte nette)	89 \$	(342) \$	253 \$	(634) \$
Autres éléments du résultat étendu	(332)	1 038	(301)	1 091
Résultat global	(243) \$	696 \$	(48) \$	457 \$
Participations ne donnant pas le contrôle				
Bénéfice net (perte nette)	284 \$	(168) \$	529 \$	(479) \$
Autres éléments du résultat étendu	(139)	89	(127)	81
Résultat global	145 \$	(79) \$	402 \$	(398) \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN	Capital- actions ordinaires	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Profits sur non cession	Excédent de réévaluation	Conversion de devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions priviliégées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Solde au 31 mars 2010	1 297 \$	82 \$	3 660 \$	175 \$	5 144 \$	1 655 \$	42 \$	12 055 \$	1 413 \$	10 933 \$	24 401 \$
Ajouter : Impôts différés, montant net	—	—	42	9	2 720	—	55	2 826	—	1 022	3 848
	1 297	82	3 702	184	7 864	1 655	97	14 881	1 413	11 955	28 249
Variations au cours de la période											
Bénéfice net et profits sur cessions avant les autres éléments	—	—	225	102	—	—	—	327	—	318	645
Charge d'amortissement	—	—	(184)	—	—	—	—	(184)	—	(24)	(208)
Variations de la juste valeur	—	—	(5)	—	—	—	—	(5)	—	4	(1)
Impôts différés	—	—	53	—	—	—	—	53	—	(14)	39
	—	—	89	102	—	—	—	191	—	284	475
Autres éléments du résultat étendu											
Total	—	—	—	—	12	(311)	(17)	(316)	—	(139)	(455)
Impôts différés	—	—	—	—	—	(18)	2	(16)	—	—	(16)
	—	—	—	—	12	(329)	(15)	(332)	—	(139)	(471)
Distributions aux actionnaires	—	—	(93)	—	—	—	—	(93)	—	(141)	(234)
Émissions	9	—	—	—	—	—	—	9	—	34	43
Rémunération fondée sur des actions	—	9	—	—	—	—	—	9	—	—	9
Acquisitions/cessions	—	—	—	(144)	—	—	—	(144)	—	38	(106)
	9	9	(93)	(144)	—	—	—	(219)	—	(69)	(288)
Reprise d'impôts différés dans la période, montant net	—	—	(53)	—	—	18	(2)	(37)	—	14	(23)
	1 306	91	3 645	142	7 876	1 344	80	14 484	1 413	12 045	27 942
Ajouter (moins) : Impôts différés, montant net	—	—	11	(9)	(2 720)	(18)	(53)	(2 789)	—	(940)	(3 729)
Solde au 30 juin 2010	1 306 \$	91 \$	3 656 \$	133 \$	5 156 \$	1 326 \$	27 \$	11 695 \$	1 413 \$	11 105 \$	24 213 \$

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN	Capital- actions ordinaires	Surplus d'apport	Résultats distribués	Profits sur non cession	Excédent de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions priviliégées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Solde au 31 mars 2009	1 279 \$	60 \$	4 447 \$	57 \$	5 256 \$	(24) \$	(113) \$	10 962 \$	870 \$	7 819 \$	19 651 \$
Ajouter : Impôts différés, montant net	—	—	242	—	2 831	—	23	3 096	—	615	3 711
	1 279	60	4 689	57	8 087	(24)	(90)	14 058	870	8 434	23 362
Variations au cours de la période											
Bénéfice net et profits sur cessions avant les autres éléments	—	—	271	23	—	—	—	294	—	151	445
Charge d'amortissement	—	—	(121)	—	—	—	—	(121)	—	(16)	(137)
Variations de la juste valeur	—	—	(574)	—	—	—	—	(574)	—	(313)	(887)
Impôts différés	—	—	82	—	—	—	—	82	—	10	92
	—	—	(342)	23	—	—	—	(319)	—	(168)	(487)
Autres éléments du résultat étendu											
Total	—	—	—	—	12	922	84	1 018	—	89	1 107
Impôts différés	—	—	—	—	7	—	13	20	—	—	20
	—	—	—	—	19	922	97	1 038	—	89	1 127
Distributions aux actionnaires	—	—	(84)	—	—	—	—	(84)	—	(99)	(183)
Émissions, déduction faite des rachats	3	—	—	—	—	—	—	3	274	77	354
Frais d'émission des capitaux propres priviliégés	—	—	(8)	—	—	—	—	(8)	—	—	(8)
Rémunération fondée sur des actions	—	5	—	—	—	—	—	5	—	—	5
Acquisitions/cessions	—	—	—	(17)	—	—	—	(17)	—	347	330
	3	5	(92)	(17)	—	—	—	(101)	274	325	498
Reprise d'impôts différés dans la période, montant net	—	—	(82)	—	(7)	—	(13)	(102)	—	(10)	(112)
	1 282	65	4 173	63	8 099	898	(6)	14 574	1 144	8 670	24 388
Moins : Impôts différés, montant net	—	—	(160)	—	(2 824)	—	(10)	(2 994)	—	(605)	(3 599)
Solde au 30 juin 2009	1 282 \$	65 \$	4 013 \$	63 \$	5 275 \$	898 \$	(16) \$	11 580 \$	1 144 \$	8 065 \$	20 789 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN	Capital- actions ordinaires	Surplus d'apport	Résultats distribués	Profits sur non cession	Excédent de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions priviliégées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Solde au 31 décembre 2009	1 289	\$ 75	\$ 3 594	\$ 99	\$ 5 109	\$ 1 652	\$ 49	\$ 11 867	\$ 1 144	\$ 10 233	\$ 23 244
Ajouter : Impôts différés, montant net	—	—	19	—	2 715	—	55	2 789	—	912	3 701
	1 289	75	3 613	99	7 824	1 652	104	14 656	1 144	11 145	26 945
Variations au cours de la période											
Bénéfice net et profits sur cessions avant les autres éléments	—	—	506	187	—	—	—	693	—	533	1 226
Charge d'amortissement	—	—	(341)	—	—	—	—	(341)	—	(46)	(387)
Variations de la juste valeur	—	—	58	—	—	—	—	58	—	69	127
Impôts différés	—	—	30	(9)	—	—	—	21	—	(27)	(6)
	—	—	253	178	—	—	—	431	—	529	960
Autres éléments du résultat étendu											
Total	—	—	—	—	52	(308)	(24)	(280)	—	(126)	(406)
Impôts différés	—	—	—	—	(5)	(18)	2	(21)	—	(1)	(22)
	—	—	—	—	47	(326)	(22)	(301)	—	(127)	(428)
Distributions aux actionnaires	—	—	(184)	—	—	—	—	(184)	—	(227)	(411)
Émissions	17	—	(7)	—	—	—	—	10	269	510	789
Rémunération fondée sur des actions	—	16	—	—	—	—	—	16	—	—	16
Acquisitions/cessions	—	—	—	(144)	—	—	—	(144)	—	187	43
	17	16	(191)	(144)	—	—	—	(302)	269	470	437
Reprise d'impôts différés dans la période, montant net	—	—	(30)	9	5	18	(2)	—	—	28	28
	1 306	91	3 645	142	7 876	1 344	80	14 484	1 413	12 045	27 942
Ajouter (moins) : Impôts différés, montant net	—	—	11	(9)	(2 720)	(18)	(53)	(2 789)	—	(940)	(3 729)
Solde au 30 juin 2010	1 306	\$ 91	\$ 3 656	\$ 133	\$ 5 156	\$ 1 326	\$ 27	\$ 11 695	\$ 1 413	\$ 11 105	\$ 24 213

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN	Capital- actions ordinaires	Surplus d'apport	Résultats distribués	Profits sur non cession	Excédent de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions priviliégées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Solde au 1 ^{er} janvier 2009	1 278	\$ 57	\$ 4 837	\$ —	\$ 5 214	\$ —	\$ (148)	\$ 11 238	\$ 870	\$ 8 034	\$ 20 142
Ajouter : Impôts différés, montant net	—	—	270	—	2 824	—	16	3 110	—	637	3 747
	1 278	57	5 107	—	8 038	—	(132)	14 348	870	8 671	23 889
Variations au cours de la période											
Bénéfice net et profits sur cessions avant les autres éléments	—	—	499	43	—	—	—	542	—	241	783
Charge d'amortissement	—	—	(281)	—	—	—	—	(281)	—	(41)	(322)
Variations de la juste valeur	—	—	(962)	—	—	—	—	(962)	—	(712)	(1 674)
Impôts différés	—	—	110	—	—	—	—	110	—	33	143
	—	—	(634)	43	—	—	—	(591)	—	(479)	(1 070)
Autres éléments du résultat étendu											
Total	—	—	—	—	61	898	126	1 085	—	82	1 167
Impôts différés	—	—	—	—	—	—	6	6	—	(1)	5
	—	—	—	—	61	898	132	1 091	—	81	1 172
Distributions aux actionnaires	—	—	(167)	—	—	—	—	(167)	—	(145)	(312)
Émissions, déduction faite des rachats	4	—	(15)	—	—	—	—	(11)	274	201	464
Frais d'émission des capitaux propres priviliégés	—	—	(8)	—	—	—	—	(8)	—	—	(8)
Rémunération fondée sur des actions	—	8	—	—	—	—	—	8	—	—	8
Acquisitions/cessions	—	—	—	20	—	—	—	20	—	373	393
	4	8	(190)	20	—	—	—	(158)	274	429	545
Reprise d'impôts différés dans la période, montant net	—	—	(110)	—	—	—	(6)	(116)	—	(32)	(148)
	1 282	65	4 173	63	8 099	898	(6)	14 574	1 144	8 670	24 388
Moins : Impôts différés, montant net	—	—	(160)	—	(2 824)	—	(10)	(2 994)	—	(605)	(3 599)
Solde au 30 juin 2009	1 282	\$ 65	\$ 4 013	\$ 63	\$ 5 275	\$ 898	\$ (16)	\$ 11 580	\$ 1 144	\$ 8 065	\$ 20 789

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON VÉRIFIÉ) (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS) PÉRIODE TERMINÉE LE 30 JUIN	TRIMESTRES		SEMESTRES	
	2010	2009	2010	2009
Activités d'exploitation				
Bénéfice net (perte nette)	373 \$	(510) \$	782 \$	(1 113) \$
Ajusté au titre des éléments suivants				
Charge d'amortissement	208	137	387	322
Impôts différés	(39)	(92)	(3)	(143)
Variations de la juste valeur	1	887	(127)	1 674
	543	422	1 039	740
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres	39	(62)	(54)	(505)
	582	360	985	235
Activités de financement				
Emprunts généraux, déduction faite des remboursements	219	(102)	54	(80)
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des émissions	(286)	(19)	(148)	133
Autres emprunts de filiales, déduction faite des émissions	(217)	(28)	(439)	104
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle	33	68	4	138
Émission d'actions privilégiées de la société	—	266	262	266
Émissions d'actions privilégiées de filiales	—	2	495	2
Émissions d'actions ordinaires, déduction faite des rachats	9	3	17	(11)
Émissions d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats	1	7	11	61
Distributions aux actionnaires – filiales	(141)	(99)	(227)	(145)
Distributions aux actionnaires – société	(93)	(84)	(184)	(167)
	(475)	14	(155)	301
Activités d'investissement				
Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net				
Immeubles de placement	34	(149)	(314)	(326)
Immobilisations corporelles				
Production d'énergie renouvelable	(78)	(30)	(115)	(73)
Infrastructure	(6)	231	62	144
Cas particuliers	(34)	(36)	(88)	(78)
Placements	(18)	(13)	79	(7)
Autres actifs financiers	16	167	(403)	312
Liquidités et dépôts soumis à restrictions	118	(38)	95	(225)
	32	132	(684)	(253)
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Augmentation	139	506	146	283
Solde au début de la période	1 279	948	1 272	1 171
Solde à la fin	1 418 \$	1 454 \$	1 418 \$	1 454 \$

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (la « société ») est une société de gestion mondiale d'actifs. La société exerce ses activités principalement dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie et des infrastructures, et est inscrite à la Bourse de New York, à la Bourse de Toronto et à la Bourse Euronext, sous les symboles BAM, BAM.A et BAMA, respectivement. La société a été constituée conformément à des statuts de fusion en vertu de la Loi sur les sociétés par actions (Ontario) et est inscrite en Ontario, au Canada.

2. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Ces états financiers consolidés de la société ont été préparés conformément à la Norme comptable internationale 34, *Information financière intermédiaire* (« IAS 34 »), publiée par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et selon les méthodes comptables que la société prévoit adopter dans ses états financiers consolidés au 31 décembre 2010 et pour l'exercice terminé à cette date. Les conventions comptables qui devraient être adoptées par la société pour ses états financiers au 31 décembre 2010 et pour l'exercice se terminant à cette date sont présentées à la note 2 des états financiers intermédiaires de la société au 31 mars 2010 et pour le trimestre terminé à cette date.

Puisque ces états financiers intermédiaires sont préparés selon les Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), certaines informations à fournir dans les états financiers annuels préparés selon les IFRS, qui n'ont pas été fournies dans les plus récents états financiers annuels de la société préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »), ont été incluses dans les états financiers de la société au 31 mars 2010 et pour le trimestre terminé à cette date.

Ces états financiers intermédiaires doivent être lus parallèlement aux états financiers annuels 2009 de la société et compte tenu des informations relatives au passage aux IFRS figurant à la note 3 des présents états financiers ainsi que des informations annuelles supplémentaires exigées en vertu des IFRS présentées dans les états financiers de la société au 31 mars 2010 et pour le trimestre terminé à cette date.

La publication des présents états financiers a été autorisée par le conseil d'administration de la société le 5 août 2010.

3. PASSAGE AUX IFRS

La société a adopté les IFRS le 1^{er} janvier 2010. Avant l'adoption des IFRS, la société préparait ses états financiers conformément aux PCGR du Canada. Les états financiers de la Société pour l'exercice qui se terminera le 31 décembre 2010 seront les premiers états financiers annuels qui se conforment aux IFRS. Par conséquent, la société publiera une déclaration sans réserve de conformité aux IFRS dans ses états financiers annuels 2010. La date de transition de la société est le 1^{er} janvier 2009 (la « date de transition ») et la société a préparé son bilan d'ouverture selon les IFRS à cette date. Les présents états financiers ont été préparés conformément aux méthodes comptables décrites à la note 2. La société préparera ultérieurement son bilan d'ouverture et ses états financiers pour les exercices 2009 et 2010 en appliquant les IFRS existantes, dont la date d'entrée en vigueur est le 31 décembre 2010 ou avant. Par conséquent, l'information présentée dans le bilan d'ouverture et les états financiers pour les exercices 2009 et 2010 pourraient différer de celle présentée dans les présents états financiers.

a) Exemptions à l'application rétrospective de l'ensemble des IFRS retenues

Au moment de préparer les présents états financiers consolidés conformément à IFRS 1, *Première application des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), la société a eu recours à certaines des exemptions optionnelles lui permettant de se soustraire à l'application rétrospective de l'ensemble des IFRS. Ces exemptions sont décrites ci-après.

i) Regroupements d'entreprises

La société a décidé de ne pas appliquer IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*, rétrospectivement à des regroupements d'entreprises antérieurs. Par conséquent, la société n'a pas retraité les regroupements d'entreprises ayant eu lieu avant la date de transition.

ii) Juste valeur ou réévaluation en tant que coût présumé

La société a choisi d'évaluer certaines catégories d'immobilisations corporelles à la juste valeur au 1^{er} janvier 2009 ou au montant réévalué établi antérieurement en vertu des PCGR du Canada, et d'utiliser ces montants en tant que coût présumé au 1^{er} janvier 2009.

iii) Avantages du personnel

La société a choisi de comptabiliser tous les gains et pertes actuariels cumulés au 1^{er} janvier 2009 dans le solde d'ouverture des résultats non distribués pour les régimes d'avantages du personnel de la société.

iv) Montant cumulé des différences de conversion

La société a choisi de remettre à zéro au 1^{er} janvier 2009 le compte des différences de conversion cumulées qu'elle avait auparavant, lequel était inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global, et l'a inclus dans les résultats non distribués. Cette exemption a été appliquée à toutes les filiales.

v) Transactions dont le paiement est fondé sur des actions

La société a choisi d'appliquer IFRS 2, *Paiement fondé sur des actions*, aux instruments de capitaux propres attribués après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'avaient pas été acquis avant la date de transition.

b) Exceptions obligatoires à l'application rétrospective

Lors de la préparation des présents états financiers consolidés conformément à IFRS 1, la société a respecté certaines exceptions obligatoires relatives à l'application rétrospective de l'ensemble des IFRS. Ces exceptions obligatoires visaient l'application rétrospective des dispositions des IFRS décrites ci-dessous.

i) Comptabilité de couverture

Seules les relations de couverture qui respectent le critère de comptabilité de couverture à la date de transition sont présentées à titre de couvertures dans les résultats de la société selon les IFRS. Tout dérivé qui ne respecte pas le critère d'IAS 39, *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*, relatif à la comptabilité de couverture est comptabilisé en tant qu'instrument financier dérivé à des fins autres que de couverture.

ii) Estimations

Les estimations formulées précédemment par la société en vertu des PCGR du Canada correspondent à celles appliquées en vertu des IFRS.

c) Rapprochement des capitaux propres selon les PCGR du Canada avec les capitaux propres selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement des capitaux propres de la société dressés conformément aux PCGR du Canada avec ses capitaux propres présentés conformément aux IFRS à la date de transition :

(EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Présentés selon les PCGR du Canada – au 31 décembre 2008		4 911 \$	870 \$	— \$	5 781 \$
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres en vertu des IFRS		—	—	6 321	6 321
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :					
Réévaluations :					
Immobilisations	i)	7 861	—	242	8 103
Immeubles de placement	ii)	885	—	1 730	2 615
Actifs agricoles	iii)	445	—	361	806
Instruments financiers	iv)	187	—	(123)	64
Comptabilisation des contrats de location	v)	115	—	129	244
Produits différés	vi)	(53)	—	(73)	(126)
Tranche non comptabilisée des avantages du personnel	vii)	(171)	—	(71)	(242)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	viii)	(206)	—	(109)	(315)
Méthode de comptabilisation	ix)	—	—	(109)	(109)
Impôts différés	x)	(2 722)	—	(274)	(2 996)
Autres		(14)	—	10	(4)
		6 327	—	1 713	8 040
Présentés selon les IFRS au 1 ^{er} janvier 2009		11 238 \$	870 \$	8 034 \$	20 142 \$

Le tableau suivant présente un rapprochement des capitaux propres de la société dressés conformément aux PCGR du Canada avec ses capitaux propres présentés conformément aux IFRS au 30 juin 2009 :

(EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Présentés selon les PCGR du Canada au 30 juin 2009		5 756 \$	1 144 \$	— \$	6 900 \$
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres en vertu des IFRS		—	—	6 851	6 851
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :					
Réévaluations :					
Immobilisations	i)	8 165	—	304	8 469
Immeubles de placement	ii)	358	—	1 338	1 696
Actifs agricoles	iii)	459	—	326	785
Instruments financiers	iv)	195	—	(206)	(11)
Comptabilisation des contrats de location	v)	101	—	174	275
Produits différés	vi)	(55)	—	(97)	(152)
Tranche non comptabilisée des avantages du personnel	vii)	(168)	—	(85)	(253)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	viii)	(324)	—	(103)	(427)
Méthode de comptabilisation	ix)	—	—	(179)	(179)
Impôts différés	x)	(2 986)	—	(294)	(3 280)
Autres		79	—	36	115
		5 824	—	1 214	7 038
Présentés selon les IFRS au 30 juin 2009		11 580 \$	1 144 \$	8 065 \$	20 789 \$

Le tableau suivant présente un rapprochement des capitaux propres de la société présentés conformément aux PCGR du Canada avec ses capitaux propres présentés conformément aux IFRS au 31 décembre 2009 :

(EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Présentés selon les PCGR du Canada au 31 décembre 2009		6 403 \$	1 144 \$	— \$	7 547 \$
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres en vertu des IFRS		—	—	8 969	8 969
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :					
Réévaluations :					
Immobilisations	i)	7 972	—	288	8 260
Immeubles de placement	ii)	546	—	1 311	1 857
Actifs agricoles	iii)	471	—	218	689
Instruments financiers	iv)	(309)	—	(273)	(582)
Comptabilisation des contrats de location	v)	70	—	96	166
Produits différés	vi)	(131)	—	(147)	(278)
Tranche non comptabilisée des avantages du personnel	vii)	(176)	—	(69)	(245)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	viii)	(281)	—	(94)	(375)
Méthode de comptabilisation	ix)	—	—	31	31
Impôts différés	x)	(2 637)	—	(142)	(2 779)
Autres		(61)	—	45	(16)
		5 464	—	1 264	6 728
Présentés selon les IFRS au 31 décembre 2009		11 867 \$	1 144 \$	10 233 \$	23 244 \$

i) Immobilisations

En vertu des IFRS, la société évalue les actifs de production d'énergie renouvelable et certains autres actifs à leur montant réévalué, qui est la juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de l'amortissement cumulé. Par ailleurs, la société a choisi d'évaluer des actifs disponibles à l'utilisation à leur juste valeur et d'utiliser ce montant en tant que coût présumé lors de la transition aux IFRS. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'excédent de la juste valeur globale de ces actifs sur leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

ii) Immeubles de placement

La société évalue ses propriétés commerciales et certains autres actifs comme des immeubles de placement et comptabilise ces actifs à leur juste valeur en vertu des IFRS, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de l'amortissement cumulé. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'excédent de la juste valeur globale des immeubles de placement sur leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

iii) Actifs agricoles

En vertu des IFRS, la société évalue le bois sur pied et d'autres actifs agricoles à la juste valeur diminuée des coûts de la vente estimatifs, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de la provision pour épuisement ou au titre des stocks. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'excédent de la juste valeur, diminuée des coûts de vente estimatifs, du bois sur pied et des autres actifs agricoles de la société sur leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

iv) Instruments financiers

Certains titres de capitaux propres qui étaient évalués au coût historique selon les PCGR du Canada sont évalués à la juste valeur en vertu des IFRS. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat de la période au cours de laquelle la variation a lieu. Par ailleurs, les participations ne donnant pas le contrôle d'autres entités dans l'actif net des filiales consolidées détenues sous forme de titres de capitaux propres qui comportent une caractéristique permettant au porteur de racheter l'instrument en contrepartie d'espèces ou d'un autre actif financier sont présentées comme un passif en vertu des IFRS et comptabilisées à leur juste valeur. En vertu des PCGR du Canada, ces participations étaient présentées dans les participations ne donnant pas le contrôle et évaluées au prorata de la quote-part de l'actif net que la société ne détenait pas dans les filiales consolidées.

Le tableau ci-dessous présente l'incidence des différences relatives aux instruments financiers sur les capitaux propres :

(EN MILLIONS)	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Au 1 ^{er} janvier 2009			
Titres de capitaux propres à la juste valeur	334 \$	— \$	334 \$
Parts rachetables	(147)	(123)	(270)
	187 \$	(123) \$	64 \$
Au 30 juin 2009			
Titres de capitaux propres à la juste valeur	344 \$	— \$	344 \$
Parts rachetables	(149)	(206)	(355)
	195 \$	(206) \$	(11) \$
Au 31 décembre 2009			
Titres de capitaux propres à la juste valeur	317 \$	— \$	317 \$
Parts rachetables	(626)	(273)	(899)
	(309) \$	(273) \$	(582) \$

v) Comptabilisation des contrats de location

En vertu des PCGR du Canada et des IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont comptabilisés selon une méthode linéaire, sur la durée du contrat de location. Selon les IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont déterminés en tenant compte de l'ensemble des loyers au commencement du contrat de location, alors que selon les PCGR du Canada, ils étaient déterminés en tenant compte uniquement des revenus de location à recevoir selon une application prospective à partir du 1^{er} janvier 2004, soit la date d'adoption de la méthode comptable aux fins des PCGR du Canada. Par ailleurs, les actifs incorporels faisant l'objet d'une location qui, selon les PCGR du Canada, avaient été comptabilisés au moment de l'acquisition des propriétés ont été décomptabilisés lors de la transition aux IFRS.

vi) Produits différés

IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, donne des directives précises pour déterminer si un contrat répond à la définition d'un contrat de construction de biens immobiliers ou d'un contrat de vente de biens immobiliers. Selon les PCGR du Canada et les IFRS, les contrats de construction sont évalués selon la méthode du pourcentage d'avancement et les ventes de biens immobiliers sont comptabilisées dans les produits à la clôture de la vente, lorsque le titre de propriété a été transmis à l'acheteur et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée. Au moment de la transition aux IFRS, certains contrats liés aux activités d'aménagement de la société au Brésil qui, selon les PCGR du Canada, étaient évalués à l'aide de la méthode du pourcentage d'avancement ont été déterminés comme étant des contrats de vente de biens immobiliers en vertu des IFRS. Par conséquent, selon les IFRS, ces contrats ont été comptabilisés en produits au moment de la conclusion des travaux de construction et du transfert du titre de propriété à l'acheteur.

vii) Tranche non comptabilisée des avantages du personnel

La société a choisi de comptabiliser tous les gains et pertes actuariels cumulés au 1^{er} janvier 2009. Les gains et pertes actuariels cumulés à la date de transition ont été constatés dans le solde d'ouverture des résultats non distribués pour tous les régimes d'avantages du personnel de la société.

viii) Ventes liées à la production d'énergie renouvelable

Certaines ventes liées à la production d'énergie renouvelable ont été comptabilisées de façon nivelée en vertu des PCGR du Canada, mais sont comptabilisées selon la méthode de la comptabilité d'engagement en vertu des IFRS.

ix) Méthode de comptabilisation

En vertu des PCGR du Canada, deux cadres différents peuvent être utilisés pour déterminer si une entité doit être consolidée : le modèle des entités à détenteurs de droits variables ou le modèle de contrôle des voix. En vertu des IFRS, une entité est consolidée si la société exerce un contrôle sur cette entité. Selon les IFRS, le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'en tirer 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, mais il peut également exister 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. La diminution découle de l'incidence de la mise en équivalence, en vertu des IFRS, de certains placements de la société qui étaient auparavant consolidés selon les PCGR du Canada.

x) Impôts différés

La diminution des capitaux propres liée aux impôts différés reflète la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des ajustements apportés selon les IFRS qui ont été décrits.

d) Rapprochement du résultat net selon les PCGR du Canada avec le résultat net selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat net de la société dressé conformément aux PCGR du Canada avec son résultat net présenté conformément aux IFRS pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 et le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2009.

(EN MILLIONS)	Note	Trimestre terminé le 30 juin 2009	Semestre terminé le 30 juin 2009	Exercice terminé le 31 décembre 2009
Résultat net présenté selon les PCGR du Canada		147 \$	240 \$	454 \$
Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle	i)	54	61	219
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) du résultat net comptabilisé :				
Amortissement des ajustements à la juste valeur	ii)	(88)	(186)	(255)
Immeubles de placement	iii)	(655)	(1 229)	(1 025)
Actifs agricoles	iv)	47	60	(24)
Instruments financiers	v)	4	5	(433)
Comptabilisation des contrats de location	vi)	(16)	(30)	(57)
Constatation des produits	vii)	(7)	(29)	(128)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	viii)	14	29	60
Méthode de comptabilisation	ix)	(18)	(57)	28
Impôts différés	x)	23	44	269
Autres		(15)	(21)	(6)
		(711)	(1 414)	(1 571)
Perte nette présentée selon les IFRS		(510) \$	(1 113) \$	(898) \$
Attribuable aux :				
Actionnaires ordinaires		(342) \$	(634) \$	(879) \$
Participations ne donnant pas le contrôle		(168) \$	(479) \$	(19) \$

i) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle sont prises en compte dans le calcul du résultat net selon les IFRS. Cet ajustement réintègre une charge au titre des participations ne donnant pas le contrôle qui était comptabilisée dans le résultat net présenté selon les PCGR du Canada.

ii) Amortissement des ajustements à la juste valeur

Certaines immobilisations corporelles ont été comptabilisées à leur juste valeur au moment de la transition, ce qui a donné lieu à des valeurs comptables supérieures aux montants comptabilisés en vertu des PCGR du Canada. Par conséquent, la hausse de ces valeurs comptables a entraîné une augmentation de l'amortissement au cours de la période.

iii) Immeubles de placement

En vertu des IFRS, la société évalue les immeubles de placement à la juste valeur et comptabilise toute variation de la juste valeur dans le résultat de la période au cours de laquelle la variation a lieu. En vertu des PCGR du Canada, les propriétés commerciales étaient comptabilisées au coût historique et amorties sur la durée d'utilité estimative. L'amortissement n'est pas comptabilisé en vertu des IFRS.

iv) Actifs agricoles

En vertu des IFRS, la société évalue le bois sur pied et d'autres actifs agricoles à la juste valeur diminuée des coûts de la vente estimatifs, et les variations de la juste valeur ou des coûts de la vente sont comptabilisées dans le résultat de la période au cours de laquelle la variation a lieu. Selon les PCGR du Canada, la société comptabilisait ces actifs au coût historique et une provision pour épuisement était imputée au résultat en fonction des niveaux de récolte. La provision pour épuisement n'est pas comptabilisée en vertu des IFRS.

v) Instruments financiers

En vertu des IFRS, la variation de la juste valeur attribuable aux fluctuations des taux de change à l'égard des titres de créance disponibles à la vente libellés en monnaie étrangère est comptabilisée en résultat, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, ce montant était comptabilisé dans les autres éléments du résultat global. Par ailleurs, selon les IFRS, la variation de la juste valeur des titres de capitaux propres et des participations d'autres entités dans des fonds qui sont classés hors des capitaux propres est comptabilisée dans le résultat de la période au cours de laquelle la variation a lieu.

vi) Comptabilisation des contrats de location

Comme il est mentionné à la note 3c)v), selon les IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont déterminés en tenant compte de l'ensemble des loyers au commencement du contrat de location, alors que selon les PCGR du Canada, ils étaient déterminés en tenant compte uniquement des revenus de location à recevoir selon une application prospective à partir de la date d'adoption de la méthode comptable aux fins des PCGR du Canada. Par ailleurs, les actifs incorporels faisant l'objet d'une location qui avaient été comptabilisés en vertu des PCGR du Canada ne sont plus amortis en résultat selon les IFRS.

vii) Produits différés

Comme il est mentionné à la note 3c)vi), au moment de la transition aux IFRS, certains contrats qui, selon les PCGR du Canada, étaient évalués à l'aide de la méthode du pourcentage d'avancement ont été déterminés comme étant des contrats de vente de biens immobiliers en vertu des IFRS. Par conséquent, selon les IFRS, les ventes liées à ces contrats ont été comptabilisées en produits au moment de la conclusion des travaux de construction et du transfert du titre de propriété à l'acheteur.

viii) Ventes liées à la production d'énergie renouvelable

Certaines ventes liées à la production d'énergie renouvelable ont été comptabilisées de façon nivelée en vertu des PCGR du Canada, mais sont comptabilisées selon la méthode de la comptabilité d'engagement en vertu des IFRS.

ix) Méthode de comptabilisation

La société consolide ou non certaines entités selon les IFRS qui étaient comptabilisées différemment selon les PCGR du Canada. Par conséquent, si la société a déconsolidé des entités, les résultats opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle ne sont pas pris en compte dans le calcul du résultat net en vertu des IFRS.

x) Impôts différés

Les impôts différés sont touchés par la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des éléments de rapprochement conformes aux IFRS, qui sont décrits précédemment.

e) Rapprochement du résultat global selon les PCGR du Canada avec le résultat global selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat global de la société présenté conformément aux PCGR du Canada avec son résultat global présenté conformément aux IFRS pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 et le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2009.

(EN MILLIONS)	Note	Trimestre terminé le 30 juin 2009	Semestre terminé le 30 juin 2009	Exercice terminé le 31 décembre 2009
Résultat étendu présenté selon les PCGR du Canada		862 \$	1 021 \$	1 829 \$
Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle	i)	74	81	219
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :				
Écarts dans le bénéfice net	ii)	(711)	(1 414)	(1 571)
Conversion des devises	iii)	376	270	927
Instruments financiers	iv)	(5)	8	51
Réévaluation des immobilisations corporelles	v)	18	67	(505)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	vi)	3	26	(13)
Impôts différés	vii)	—	—	105
		(319)	(1 043)	(1 006)
Résultat global présenté selon les IFRS		617 \$	59 \$	1 042 \$

i) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle sont prises en compte dans le calcul du résultat global d'une entité présenté selon les IFRS. Cet ajustement réintègre une charge au titre des participations ne donnant pas le contrôle qui avait été établie en vertu des PCGR du Canada.

ii) Écarts dans le bénéfice net

Reflète les écarts dans le résultat net entre les PCGR du Canada et les IFRS, tel qu'il est décrit à la note 3d) pour les périodes respectives.

iii) Conversion des devises

Reflète l'incidence des devises sur les ajustements apportés en vertu des IFRS, qui sont décrits précédemment.

iv) Instruments financiers

La différence découle principalement des titres de capitaux propres non négociés sur un marché actif qui ont été évalués au coût selon les PCGR du Canada, alors qu'en vertu des IFRS, ces titres sont comptabilisés à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont comptabilisées au titre des autres éléments du résultat global.

v) Réévaluation des immobilisations corporelles

La société évalue les actifs de production d'énergie renouvelable et certains autres actifs à leur montant réévalué selon les IFRS. La réévaluation de ces actifs qui excède leur coût diminué de l'amortissement cumulé est comptabilisée à titre de composante des capitaux propres, dans l'écart de réévaluation.

vi) Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence

La différence reflète l'incidence de divers changements dans le traitement des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

vii) Impôts différés

La différence à l'égard des impôts différés reflète la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des éléments de rapprochement entre les IFRS et les PCGR du Canada, décrits précédemment, qui ne sont pas déjà comptabilisés dans le résultat global.

f) Utilisation du coût présumé

La société a utilisé la juste valeur en tant que coût présumé dans son bilan d'ouverture afin d'établir les valeurs comptables d'immobilisations corporelles totalisant 137 M\$ à la date de transition.

4. INFORMATION SECTORIELLE

La présentation des secteurs à présenter de la société se fonde sur la manière dont la direction a structuré ses activités pour prendre des décisions relatives à l'exploitation et à la répartition du capital ainsi que pour évaluer le rendement. Les cinq secteurs à présenter de la société sont les suivants :

- les activités de production d'énergie renouvelable, liées essentiellement à des centrales hydroélectriques faisant partie des réseaux hydrographiques nord-américains et brésiliens;
- les activités liées aux propriétés commerciales, principalement composées d'immeubles de bureaux, de commerces de détail et de projets d'aménagement commercial dans des grandes villes d'Amérique du Nord, du Brésil, d'Australie et d'Europe;
- les activités liées à l'infrastructure, qui se composent principalement d'activités liées au transport, aux services publics et aux terres d'exploitation forestière en Australie, en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et en Amérique du Sud;
- les activités liées aux propriétés destinées à l'aménagement, lesquelles sont principalement des activités d'aménagement résidentiel, d'investissement avantageux et de construction individuelle dans des grandes villes d'Amérique du Nord, du Brésil et d'Australie;
- les activités liées aux cas particuliers, lesquelles englobent les fonds de restructuration, le financement immobilier, le crédit-relais et d'autres placements.

Les actifs et passifs hors exploitation, et les produits, les flux de trésorerie et le résultat net qui s'y rapportent sont présentés au poste « Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres ».

Le tableau qui suit présente un rapprochement des produits, du résultat net, des actifs et des passifs par secteur à présenter :

(EN MILLIONS)	Trimestre terminé le 30 juin 2010		Trimestre terminé le 30 juin 2009		Semestre terminé le 30 juin 2010		Semestre terminé le 30 juin 2009	
	Produits	Résultat net ¹	Produits	Résultat net ¹	Produits	Résultat net ¹	Produits	Résultat net ¹
Production d'énergie renouvelable	267 \$	(37) \$	294 \$	(14) \$	604 \$	(10) \$	590 \$	57 \$
Biens commerciaux	259	69	237	(375)	511	156	421	(674)
Infrastructure	212	15	94	(16)	408	24	189	(9)
Propriétés destinées à l'aménagement	683	42	519	(18)	1 163	43	665	(28)
Cas particuliers	989	25	889	(7)	1 815	76	1 701	(61)
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres	671	(25)	516	88	1 324	(36)	1 016	81
	3 081 \$	89 \$	2 549 \$	(342) \$	5 825 \$	253 \$	4 582 \$	(634) \$

1. Bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires ordinaires.

(EN MILLIONS)	30 juin 2010		31 décembre 2009	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Production d'énergie renouvelable	14 565 \$	9 318 \$	15 080 \$	9 501 \$
Biens commerciaux	23 111	12 963	22 606	13 396
Infrastructure	6 236	2 988	6 395	3 019
Propriétés destinées à l'aménagement	8 864	4 470	8 867	4 702
Cas particuliers	7 518	4 110	7 000	3 804
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres	5 103	7 335	4 977	7 259
	65 397 \$	41 184 \$	64 925 \$	41 681 \$

Le tableau qui suit présente les produits, les actifs et les passifs par secteur géographique :

(EN MILLIONS)	Trimestres terminés les 30 juin		Semestres terminés les 30 juin		30 juin 2010		31 décembre 2009	
	2010	2009	2010	2009	Actif	Passif	Actif	Passif
	Produits		Produits					
États-Unis	1 272 \$	1 030 \$	2 269 \$	2 012 \$	29 689 \$	18 747 \$	29 524 \$	19 052 \$
Canada	377	364	837	723	15 316	11 214	14 313	10 654
Australie	597	399	1 155	712	7 253	3 581	7 700	4 286
Bésil	377	403	844	534	9 329	5 285	9 168	5 031
Europe	300	223	444	403	3 291	2 012	3 438	2 318
Autres	158	130	276	198	519	345	782	340
	3 081 \$	2 549 \$	5 825 \$	4 582 \$	65 397 \$	41 184 \$	64 925 \$	41 681 \$

5. IMMOBILISATIONS

(EN MILLIONS)	30 juin 2010		31 décembre 2009	
Production d'énergie renouvelable	12 974 \$		12 985 \$	
Terres d'exploitation forestière	756		747	
Services publics	207		205	
Honoraires pour services	278		301	
Cas particuliers	2 432		2 083	
Autres immobilisations corporelles	166		197	
	16 813 \$		16 518 \$	

6. ACTIONS ORDINAIRES

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A à droit de vote restreint (les « actions ordinaires de catégorie A ») et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote restreint (les « actions ordinaires de catégorie B »), lesquelles sont collectivement appelées les « actions ordinaires ».

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la société se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	30 juin 2010		31 décembre 2009	
Actions ordinaires de catégories A et B	1 306 \$		1 289 \$	
Surplus d'apport	91		75	
Bénéfices non répartis	3 656		3 594	
Profits sur cession	133		99	
Cumul des autres éléments du résultat étendu	6 509		6 810	
Actions ordinaires	11 695 \$		11 867 \$	
NOMBRE D'ACTIONS				
Actions ordinaires de catégorie A	574 851 335		572 782 819	
Actions ordinaires de catégorie B	85 120		85 120	
	574 936 455		572 867 939	
Options non exercées	40 954 051		34 883 426	
	615 890 506		607 751 365	
Titres de capital ¹	29 051 737		29 597 539	
Actions ordinaires – après dilution	644 942 243		637 348 904	

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de séries 10, 11, 12 et 21 peuvent être converties en actions ordinaires de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées avant par la société pour un montant en espèces.

Les actions ordinaires de catégories A et 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 entraîner un résultat 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 résultat et de l'actif net 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.

7. PARTIE COURANTE ET PARTIE NON COURANTE DES SOLDES DE COMPTES

a) Autres actifs financiers

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	2 461 \$	2 292 \$	1 878 \$
Partie non courante	2 546	2 868	2 628
	5 007 \$	5 160 \$	4 506 \$

b) Débiteurs et autres

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	3 402 \$	3 282 \$	2 356 \$
Partie non courante	1 745	1 878	1 618
	5 147 \$	5 160 \$	3 974 \$

c) Stocks

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	2 962 \$	2 971 \$	2 360 \$
Partie non courante	2 380	2 582	2 308
	5 342 \$	5 553 \$	4 668 \$

d) Créiteurs et autres

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	3 650 \$	4 293 \$	4 132 \$
Partie non courante	3 691	3 476	2 783
	7 341 \$	7 769 \$	6 915 \$

e) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	2 198 \$	2 976 \$	3 077 \$
Partie non courante	17 341	16 702	14 731
	19 539 \$	19 678 \$	17 808 \$

f) Emprunts de filiales

(EN MILLIONS)	30 juin 2010	31 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2009
Partie courante	565 \$	905 \$	1 100 \$
Partie non courante	3 264	2 895	2 561
	3 829 \$	3 800 \$	3 661 \$

Demandes de renseignements des actionnaires

Les actionnaires sont priés d'adresser leurs demandes à notre groupe Relations avec les investisseurs, à l'adresse suivante :

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

Compagnie Trust CIBC Mellon
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
Courriel : 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
Série 24	BAM.PR.R Toronto	

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. 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 de notre programme de communications. 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. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

Le texte du rapport annuel de 2009 de la société 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.

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 Brookfield 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 situé à Toronto ou à l'agent des transferts de Brookfield, ou encore consulter le site Web de celle-ci.

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions ordinaires de catégorie A ¹	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 ¹	Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 21, 22 et 24	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
	Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois
	Série 9	Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre

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

Brookfield Asset Management Inc.

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis

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

Toronto – Canada

Brookfield Place
Suite 300, Bay Wellington Tower
181 Bay Street, P.O. Box 762
Toronto (Ontario) M5J 2T3
Tél. : 416-363-9491
Télééc. : 416-365-9642

BUREAUX RÉGIONAUX

Sydney – Australie

Level 22
135 King Street
Sydney, NSW 2001
Tél. : 61-2-9322-2000
Télééc. : 61-2-9322-2001

Londres – Royaume-Uni

23 Hanover Square
Londres W1S 1JB
Royaume-Uni
Tél. : 44 (0) 20-7659-3500
Télééc. : 44 (0) 20-7659-3501

Hong Kong

Lippo Centre, Tower One
13/F, 1306
89 Queensway, Hong Kong
Tél. : 852-2143-3003
Télééc. : 852-2537-6948

Rio de Janeiro – Brésil

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

Dubaï – Émirats arabes unis

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