

# Brookfield

## Rapport intermédiaire du premier trimestre de 2010

AUX 31 MARS ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES  
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

|  | 2010 <sup>1</sup> | 2009 <sup>1</sup> | 2009 <sup>2</sup> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Résultat dilué par action ordinaire<sup>3</sup></b>     |                   |                   |                   |
| Flux de trésorerie opérationnels                           | 0,60 \$           | 0,42 \$           | 0,46 \$           |
| Valeur sous-jacente ajustée en vertu des IFRS <sup>4</sup> | 29,09             | 28,53             | s.o.              |
| Bénéfice net (perte nette)                                 | 0,25              | (0,52)            | 0,15              |
| <b>Montant total</b>                                       |                   |                   |                   |
| Flux de trésorerie opérationnels                           | 366 \$            | 248 \$            | 273 \$            |
| Valeur sous-jacente ajustée en vertu des IFRS <sup>4</sup> | 17 081            | 16 706            | s.o.              |
| Bénéfice net (perte nette)                                 | 164               | (292)             | 93                |

1. En vertu des IFRS.

2. En vertu des PCGR du Canada.

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 qui devraient être 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 sous-jacentes ont été établies au 31 mars 2010 et au 31 décembre 2009.

### Lettre aux actionnaires

#### Aperçu

Nous constatons une amélioration des données fondamentales dans presque tous nos secteurs d'activité, ce qui semble confirmer que la reprise économique est bel et bien installée. Par conséquent, nos activités ont affiché de bons résultats pour le premier trimestre et devraient continuer sur cette lancée pour le reste de l'exercice. Bien que nous soyons très au fait des vastes défis auxquels le monde est confronté, nous sommes d'avis que la période actuelle continue d'être particulièrement propice aux acquisitions d'actifs, car presque toutes nos acquisitions ont été réalisées à un prix sensiblement inférieur au coût de remplacement. Nous disposons donc d'une importante marge de sécurité en ce qui concerne ces acquisitions et nous avons la possibilité de dégager des rendements extrêmement intéressants sur le long terme.

Parmi les diverses transactions qui nous occupent, deux sont passées au cours du trimestre du stade de la détention passive de titres d'emprunt à celui de la négociation active. La première correspond à l'offre que nous avons faite à General Growth de l'aider à restructurer son capital; la deuxième concerne notre participation dans un portefeuille d'immeubles de bureaux à Washington, D.C. Ces deux projets nous tiennent à cœur, mais comme ils ont déjà été largement évoqués dans les médias, nous aimerions, avant de les aborder, vous décrire nos autres réalisations.

#### Résultats opérationnels

Nos activités liées à la production d'énergie renouvelable a profité de conditions hydrologiques favorables, grâce auxquelles notre production d'électricité a dépassé la moyenne à long terme. De plus, le profil de nos contrats à long terme nous a permis de générer d'importants flux de trésorerie,

malgré la baisse des prix de l'énergie au comptant dans toute l'Amérique du Nord. Nos produits se sont établis en moyenne à 81 \$ par MWh pour le trimestre, comparativement à 73 \$ par MWh au cours de l'exercice précédent. En supposant des débits d'eau moyens, nous devrions enregistrer des rendements solides pour 2010.

Au cours du trimestre, nous avons acquis une centrale hydroélectrique de 15 mégawatts située dans le Maine et achevé les travaux de construction de deux projets situés au Brésil et représentant au total 65 mégawatts, qui sont aujourd'hui en service. Nous avons également signé des contrats visant la vente d'électricité pour deux nouveaux projets d'aménagement, ce qui nous a permis d'entreprendre les travaux de construction. Il s'agit d'un contrat d'une durée de 20 ans relatif à une centrale éolienne d'une capacité de 165 mégawatts au coût d'environ 425 M\$ située en Ontario et d'un contrat d'une durée de 40 ans relatif à une centrale éolienne d'une capacité de 45 mégawatts au coût d'environ 200 M\$ située en Colombie-Britannique.

Pour le trimestre considéré, nos activités liées aux immeubles de bureaux ont généré des flux de trésorerie supérieurs à ceux de 2009. Les activités de location ont été très soutenues au Canada et en Australie et pour la première fois en deux ans ont enregistré une hausse dans presque tous les marchés des États-Unis. Le taux d'occupation de notre portefeuille demeure élevé et nous croyons que les loyers ont atteint un plancher dans la plupart des marchés mondiaux. Certaines décisions relatives aux besoins de superficie, qui avaient été mises de côté, reviennent à l'ordre du jour pour la plupart des sociétés. À cet égard, nous avons loué environ trois millions de pieds carrés dans l'ensemble de notre portefeuille, ce qui représente plus de la moitié de la superficie totale louée en 2009.

Nous poursuivons nos activités de location et de construction concernant trois projets d'immeubles de bureaux de prestige. Le Bay Adelaide Centre de Toronto, qui représente une superficie de 1,2 million de pieds carrés, est terminé et près de 80 % de la superficie est louée. Notre propriété de 930 000 pieds carrés située à Perth est louée à 75 % à BHP Billiton et elle devrait être achevée en 2011. Quant à notre propriété de 800 000 pieds carrés de Faria Lima, dans le centre de São Paulo, elle est désormais achevée à 30 % et fait l'objet d'une forte demande de location. Nous avons par ailleurs ajouté à nos projets à venir un site destiné à l'aménagement d'immeubles de bureaux situé à Londres.

Après la fin du trimestre, nous avons reçu les approbations nécessaires de la part des organismes de réglementation et de nos actionnaires en vue de convertir notre filiale canadienne, détenue à 90 %, en fiducie de placement immobilier (« FPI »). Sous réserve des décisions qui seront prises en matière de prix et de répartition du capital, nous avons l'intention, avec le temps, de réduire notre participation dans cette entité de manière à transformer celle-ci en une importante FPI à capital largement réparti du marché canadien, tout en libérant une partie de nos capitaux, que nous pourrions consacrer à nos autres activités.

Nos activités résidentielles en dehors des États-Unis ont affiché d'excellents résultats pour le premier trimestre. Le marché canadien est demeuré solide, stimulé en partie par un environnement favorable qui devrait se maintenir. En Australie, la demande sur le marché résidentiel a été suffisamment forte pour convaincre le gouvernement de continuer à augmenter les taux pour calmer le marché. Le marché brésilien a également été solide, affichant une demande uniformément élevée. Enfin, aux États-Unis, le marché de l'habitation semble être sorti du creux de la vague.

Autre signe de l'évolution de la situation mondiale, nos activités du secteur du bois d'œuvre ont connu en avril leur premier mois positif depuis plus de deux ans et généré des flux de trésorerie honorables. Les commandes sont en hausse dans toute l'Amérique du Nord et, pour la première fois, la demande chinoise a été significative pour notre entreprise. Nos activités liées aux terres d'exploitation forestière devraient afficher des résultats en forte hausse pour 2010, même si les flux de trésorerie moyens ne sont pas encore à la hauteur des prévisions. Ayant constitué des réserves de bois au cours des dernières années, nous commencerons à vendre notre stock excédentaire lorsque les prix remonteront. Par conséquent, pendant un certain temps, les flux de trésorerie dégagés par ces activités devraient dépasser les moyennes prévues à long terme.

Nos activités réglementées de transport, ports et voies ferrées, ont dégagé des rendements stables, ce qui est conforme à leur nature d'activités à tarifs réglementés. Sur une note favorable, nous avons convenu avec les parties intéressées d'adopter de nouveaux tarifs sur cinq ans pour notre terminal de charbon situé en Australie. Avec l'accord de toutes les parties intéressées, nous avons déposé une demande auprès des

organismes de réglementation en vue de l'approbation de ces tarifs. En ce qui a trait à nos autres activités portuaires, les volumes ont augmenté de 15 % d'un exercice à l'autre, la reconstitution des stocks ayant stimulé les expéditions de marchandises à l'échelle mondiale. Pour ce qui est de nos activités liées aux pipelines aux États-Unis, nous avons obtenu un accord de principe visant le règlement des problèmes rencontrés au sujet du pipeline de NGPL avec la Commission fédérale de régulation de l'énergie des États-Unis (U.S. Federal Regulatory Energy Commission).

Certains de nos placements dans des fonds de restructuration, qui sont par nature des placements cycliques, ont connu une amélioration spectaculaire de leurs perspectives commerciales au cours des six derniers mois. Il s'agit notamment de nos placements dans Norbord et Ainsworth, deux fabricants de panneaux OSB. Les prix des panneaux OSB ont commencé l'année à près de 150 \$ l'unité, pour atteindre 400 \$ l'unité au cours des dernières semaines. Au cours du trimestre, nous avons vendu neuf millions d'actions de Norbord, pour 150 M\$, afin d'accroître le flottant de l'entreprise, mais nous détenons encore 63 % des actions sur une base diluée. Parallèlement, nous avons conclu une entente visant l'acquisition d'une tranche additionnelle de 25 % d'Ainsworth – un placement que nous détenons depuis de nombreuses années dans notre fonds de restructuration – auprès d'un autre détenteur important, ce qui porte notre participation dans cette société à 53 %, sous réserve de l'obtention des approbations nécessaires en matière de concurrence et de législation antitrust. Lorsque cela aura été confirmé, nous envisagerons les possibilités qui s'offrent à nous pour ces deux placements.

Pour le reste de l'exercice en cours et le prochain exercice, nous envisageons d'investir des montants importants de capital. À cet égard, il a été difficile de suivre l'évolution des nombreuses occasions de placement intéressantes qui s'offraient à nous. Nous nous efforçons de maintenir une certaine souplesse sur le plan financier et de ne pas épuiser nos ressources humaines, afin d'être en mesure de réagir rapidement en cas d'opération exceptionnelle.

Bien que nous soyons constamment à la recherche de capitaux pour financer de nouvelles occasions de croissance pour nos activités, nous estimons que la plupart de nos actifs verront leur valeur continuer de s'accroître lorsque la reprise sera bien installée. De plus, la grande majorité des actifs que nous avons acquis récemment sont encore en voie d'amélioration opérationnelle et sont pris en compte dans nos plans de financement des risques. Cela prendra du temps avant qu'un certain nombre de ces actifs soient exploités à leur véritable valeur.

### **Les moteurs de notre rendement**

Comme plusieurs d'entre vous le savez, nous aimons à nous servir de temps à autre de la lettre aux actionnaires pour décrire en détail quelques-uns de nos secteurs d'activité. Ce trimestre, nous avons choisi d'expliquer de quelle façon nous cherchons à nous démarquer des autres et comment nous

créons de la valeur pour nos actionnaires. Les paragraphes qui suivent ont été rédigés dans ce but.

Notre stratégie commerciale consiste à fournir des services de gestion d'actifs d'envergure mondiale à une clientèle internationale, principalement pour des actifs réels, liés notamment à des propriétés, à de la production d'énergie renouvelable et à des infrastructures. Notre modèle d'affaires consiste à utiliser notre présence géographique mondiale pour repérer et acquérir des actifs de grande qualité à des valeurs intéressantes, à financer ces acquisitions de manière prudente puis à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes d'exploitation hors pair afin d'obtenir des rendements à long terme durables et attrayants, et ce, dans l'intérêt de nos clients et de la société.

Nous nous intéressons essentiellement à des actifs et à des entreprises qui constituent le centre nerveux de l'activité économique, comme produire de l'électricité propre et fiable, fournir des espaces de bureaux dans de grands centres urbains ou transporter des marchandises et des ressources entre des emplacements clés. Ces actifs et entreprises profitent généralement de l'existence de barrières à l'entrée, d'un régime réglementaire ou d'autres avantages concurrentiels qui garantissent la stabilité de leurs flux de trésorerie, la qualité de leurs marges d'exploitation et l'accroissement de leur valeur à long terme.

Nos activités s'articulent autour d'un certain nombre de groupes opérationnels dont la mise en place a nécessité plusieurs années et qui emploient plus de 15 000 personnes. Ces groupes, dotés d'une vaste compétence et d'un important savoir-faire, nous permettent de maximiser la valeur de nos actifs opérationnels, de nos activités et de nos placements.

Afin de financer nos activités de manière efficace et prudente, nous avons créé un certain nombre d'entités, cotées ou non en Bourse, afin de permettre à nos clients et à d'autres investisseurs de s'engager avec nous en devenant propriétaires de ces actifs. Notre clientèle se compose de fonds souverains, de caisses de retraite, de compagnies d'assurance, d'investisseurs individuels fortunés et d'acheteurs au détail situés partout dans le monde. Ces entités de financement nous permettent de profiter d'un supplément de capitaux et nous versent souvent une rémunération pour les efforts que nous déployons en leur nom, ce qui donne lieu à une augmentation de nos flux de trésorerie opérationnels par action supérieure à ce qu'elle serait si nous investissions seulement notre capital. Ces activités nous fournissent également un supplément de capital utile pour réaliser un vaste éventail d'opérations et élargir nos activités opérationnelles sans épuiser nos propres ressources, et pour établir d'importantes relations avec bon nombre d'investisseurs parmi les plus influents de la planète.

On nous demande souvent comment notre activité de gestion d'actifs est rémunérée et en quoi nous nous distinguons d'autres sociétés de gestion d'actifs. Selon nous, nous avons trois particularités importantes.

- Premièrement, nous avons établi des plateformes d'exploitation de premier plan au fil des années. Notre engagement envers le maintien de ces plateformes nous a permis d'attirer et de conserver les meilleurs employés et nous offre la capacité de maximiser les flux de trésorerie à long terme et la valeur de nos actifs.
- Deuxièmement, nous disposons d'un important capital permanent, qui avoisine aujourd'hui les 33 G\$. Par conséquent, nous sommes en mesure d'engager des sommes importantes dans les mêmes stratégies de placement aux côtés de nos clients. Ce capital investi nous permet d'aligner nos intérêts sur ceux de nos clients, de générer des flux de trésorerie importants que nous pouvons réinvestir et de disposer d'une structure du capital solide afin d'améliorer davantage notre position à titre de promoteur fiable d'opérations de placement.
- Troisièmement, nous sommes différents en raison de la manière dont nous cherchons à tirer profit de la gestion d'actifs pour nos clients et nos partenaires de placement. Les flux de trésorerie annuels élevés que nous tirons de notre capital, ainsi que la diversité de nos activités, nous permettent de financer nos activités sans trop dépendre de rentrées importantes d'honoraires de gestion pour couvrir les charges opérationnelles que nous engageons. Par ailleurs, bien que nos clients nous versent souvent des honoraires, notre capital nous permet de chercher à obtenir des rendements sous forme de participations en capitaux propres ou d'autres participations à long terme qui cadrent habituellement bien avec les priorités de nos clients et co-investisseurs.

À titre d'exemples, les paragraphes suivants décrivent certains avantages que nous tirons de nos activités de gestion d'actifs :

- Dans bien des cas, nous recevons une rémunération traditionnelle, incluant des honoraires de gestion de base et une forme de rémunération incitative fondée sur le rendement. Comme il est mentionné ci-dessus, notre situation de trésorerie solide nous permet d'axer notre rémunération sur un modèle fondé sur le rendement si nous le désirons.
- Une autre façon pour nous de générer des rendements consiste à assumer certains risques pour d'autres, ce qui donne lieu à des profits nettement plus élevés, ou, si nous nous trompons, nettement plus faibles. Par exemple, nous achetons à un taux fixe presque toute l'électricité produite par notre fonds d'énergie renouvelable canadien, que nous détenons à 50 %, ce qui permet aux autres investisseurs du fonds de disposer de flux de trésorerie stables nécessaires au soutien d'une politique de distribution fiable de dividendes élevés conformément au profil du fonds et nous permet de disposer de plus d'électricité, en plus d'accroître nos occasions de participer aux augmentations (ou diminutions) futures des prix de l'électricité.
- Nous introduisons par ailleurs en Bourse certaines de nos unités opérationnelles. Par exemple, nous avons introduit en

Bourse, dans le Bovespa, notre secteur résidentiel brésilien en 2006 et, depuis ce temps, nous avons conclu deux fusions d'entreprises, ainsi que deux autres financements par actions. Bien que nous n'ayons reçu aucune contrepartie directe relativement au capital fourni par d'autres actionnaires de ce secteur (les autres actionnaires ne nous versent ni honoraires ni actions), ces financements nous ont permis d'établir une valeur initiale pour ces activités supérieure à ce qu'elle aurait été si nous avions investi dans le secteur et d'étendre nos activités à de nouveaux marchés géographiques et au secteur important des revenus intermédiaires sans avoir à fournir de ressources en capital additionnelles tirées de notre propre bilan. La société a connu une année record en 2009, et nous avons profité de notre participation dans ces revenus accrus à titre d'investisseur, bien plus que si nous n'avions pas introduit la société en Bourse.

Nous appliquons encore bien d'autres moyens pour tirer un rendement de nos activités de gestion d'actifs, et nous tenterons de vous en faire part à l'avenir. En attendant, soyez assurés que nous nous efforçons de tirer le maximum de valeur pour chaque action de notre entreprise. Nous sommes particulièrement attentifs à la façon dont nous obtenons cette valeur et à la forme qu'elle revêt. Par ailleurs, nous mettons tout en œuvre pour nous assurer de générer des rendements élevés pour nos clients et d'accroître la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs pour, en dernière analyse, en faire profiter nos actionnaires.

#### **Bilan en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS »)**

Au cours de l'exercice écoulé, nous avons fourni de l'information supplémentaire sur la forme que prendraient nos états financiers établis selon les IFRS lorsque nous aurions adopté les normes comptables IFRS. Comme vous pourrez le constater dans nos documents détaillés, nous avons terminé le basculement de nos états financiers pour qu'ils soient conformes aux IFRS; le bilan au 31 mars ainsi que les résultats du premier trimestre ont été préparés conformément à ces nouvelles normes.

Même s'il n'existe pas de méthode comptable qui soit parfaite, nous sommes d'avis que la comptabilité en vertu des IFRS est celle qui rend le mieux compte des réalités économiques sous-jacentes à une entreprise comme la nôtre. Par conséquent, nous croyons pour la première fois que notre bilan et notre tableau des flux de trésorerie et notre compte de résultats représentent une bonne approximation de la valeur réelle des actifs de la société (valeur des actifs seuls, sans prise en compte de la valeur liée à l'entreprise). Même si nous savons qu'il nous faudra, au cours du prochain exercice, améliorer la présentation de l'information pour qu'elle vous convienne, nous sommes convaincus qu'à la fin de cette période, vous aurez une vision plus claire que jamais de notre société. Nous présentons ci-dessous un bilan abrégé :

| (EN MILLIARDS)                   |         |
|----------------------------------|---------|
| Actif                            | 66,0 \$ |
| Dette de la société              | 3,5 \$  |
| Passif sans recours              | 22,5    |
| Autres créiteurs                 | 7,0     |
| Capitaux propres de l'entreprise | 33,0    |
|                                  | 66,0 \$ |

Le capital permanent de 33 G\$, qui comprend des impôts différés (en supposant que nous liquidions l'entreprise, ce que nous n'avons pas l'intention de faire), est au coeur d'un bilan de 66 G\$ comprenant un passif d'environ 26 G\$, dont une tranche de seulement 3,5 G\$ est assortie de garanties auprès de la société mère. De plus, nous gérons des actifs pour nos clients d'environ 40 G\$, dans des fonds privés comme dans des titres cotés en Bourse, que nous ne consolidons pas dans notre bilan.

Après ajustement en vertu des IFRS, la valeur sous-jacente de la société pour un détenteur d'actions ordinaires s'est accrue, passant de 28,53 \$ à la fin de l'exercice à 29,09 \$. Si l'on ajoute le dividende de 0,13 \$ versé à nos actionnaires, on obtient un rendement annualisé d'environ 10 % au cours du trimestre. De plus, ces chiffres ne tiennent pas compte d'une éventuelle réévaluation de nos activités de production d'énergie ni de nos activités liées aux services publics, puisque nous avons décidé de procéder à la réévaluation de ces activités seulement une fois par an.

#### **General Growth**

##### **Contexte**

Il y deux ans, avant que General Growth se place sous la protection de la loi sur les faillites aux États-Unis, nous avons pris contact avec General Growth pour lui proposer un plan de recapitalisation « clé en main » avec notre soutien. Nous avons été pris de court par les événements, mais nous avons la chance d'avoir mené à son terme un processus élaboré de diligence raisonnable visant General Growth, afin de comprendre les actifs et la plateforme d'exploitation dont cette société disposait. Au début de 2009, nous avons ainsi pu acquérir une partie importante de la dette de l'entreprise et, plus important encore, nous avons fait part à nos clients institutionnels de notre opinion selon laquelle General Growth était une candidate parfaite pour une restructuration. Ces mesures nous ont conduits à conclure une entente avec General Growth au premier trimestre de 2010, en association avec un certain nombre de partenaires de notre fonds immobilier de redressement, en vue de mettre en place un plan de recapitalisation pour General Growth. Cette entente a été complétée peu après par des investissements complémentaires au nôtre provenant de deux des meilleurs investisseurs de leur catégorie, Pershing Square Capital et Fairholme Capital. Tous ces partenaires ont été des alliés exceptionnels.

Nous avons alors, et nous avons toujours, une vision très claire de General Growth. Il s'agit d'une excellente société, qui dispose d'actifs de grande qualité et dont il serait impossible de

reproduire la taille, la qualité et la plateforme sans devoir payer pendant une longue période des primes importantes par rapport à la valeur réelle des actifs. Si certaines circonstances n'avaient occasionné de nombreux problèmes pour la société (dette à court terme excessive, effondrement complet des marchés financiers et crise de la consommation aux États-Unis), pareille occasion ne se serait jamais présentée.

Il n'est pas rare de voir des sociétés dont les modèles d'exploitation sont défaillants déclarer faillite. Restructurer ces sociétés est une tâche difficile, et il arrive que le prix auquel on acquiert la dette ne justifie pas les risques encourus. Nous évitons ce genre de situations. D'un autre côté, les grands projets de restructuration portent sur des sociétés qui connaissent des difficultés passagères, imputables aux conditions du marché, ou qui sont surendettées à telle enseigne que les investisseurs boursiers l'évaluent à sa valeur de liquidation plutôt qu'en supposant la continuité de l'exploitation.

General Growth est dotée d'actifs de grande qualité, d'un excellent personnel et nous sommes convaincus que cette entreprise continuera à croître. Il est rare de voir des centres commerciaux de premier plan se vendre à des taux de capitalisation supérieurs à 6,5 %. Selon nous, le portefeuille de General Growth, s'il bénéficie du parrainage adéquat, peut se négocier à des taux de capitalisation inférieurs (donc, à des valeurs supérieures), car les flux de trésorerie entrants ont baissé artificiellement en raison des difficultés auxquelles la société a dû faire face depuis deux ans. Par conséquent, nous devrions pouvoir obtenir des taux de croissance et des rendements totaux bien supérieurs à ceux de portefeuilles comparables.

### **Notre plan**

Notre plan permettra à General Growth (« GGP ») de sortir de la protection contre les créanciers de façon autonome, avec un portefeuille de centres commerciaux figurant parmi les plus importants des États-Unis. GGP bénéficiera de solides flux de trésorerie, d'un bilan restructuré et d'une dette essentiellement à long terme et sans recours. À la sortie de la protection contre les créanciers, les actionnaires actuels détiendront environ 34 % de GGP, ce qui fera de celle-ci l'une des sociétés immobilières cotées en Bourse les plus importantes et de grande qualité aux États-Unis, et la deuxième société de centres commerciaux des États-Unis par la taille. Le bilan de GGP affichera une capitalisation prudente, la quasi-totalité de ses financements liés à des propriétés bénéficiera d'un report d'échéance et les emprunts de la société se limiteront à une facilité de crédit restructurée de 1,5 G\$.

Selon nous, ce plan de recapitalisation autonome parrainé par Brookfield représente une occasion de placement exceptionnelle pour les actionnaires actuels, comparativement à la vente immédiate de la société. Notre plan consiste à aider GGP à croître, notamment en rétablissant sa crédibilité sur les marchés boursiers, en réduisant le coût du capital de la société, en réaménageant certaines propriétés existantes et en élargissant les activités à l'échelle internationale.

### **Les autres plans**

Le principal concurrent de General Growth a proposé de racheter la société ou de devenir un important investisseur de la société. Nous sommes ravis du soutien dont bénéficie notre vision de la valeur de l'entreprise General Growth exprimée par le biais de notre plan de recapitalisation qui permet aux actionnaires de prendre part à l'avenir de cette société. Selon nous, le moment serait mal choisi de vendre l'entreprise. Un actionnaire de General Growth qui désirerait vendre ses actions pourrait obtenir des liquidités au comptant sur le marché boursier aujourd'hui, et l'autre solution, consistant à recevoir des actions d'un concurrent à des valorisations largement supérieures aux multiples actuels de General Growth, ne tient pas la route. Si un actionnaire souhaitait acquérir ces actions, il pourrait d'ores et déjà le faire sur le marché libre.

En ce qui concerne l'autre plan de rechange, l'idée que le principal concurrent de General Growth investisse dans cette société est tout simplement absurde. L'autre partie soutient que notre plan doit être rejeté parce que nous recevons des bons de souscription en contrepartie de notre engagement et de notre parrainage. Certes, si l'autre partie essayait de nouveau un jour de racheter la société, ces bons de souscription augmenteraient le prix qu'elle aurait à payer. Cependant, le montant en question n'est rien en comparaison des rendements à long terme pour les actionnaires, et le plan de parrainage de Brookfield représente une offre autrement plus intéressante. Pour bien comprendre ce qui est en jeu, il convient de noter que la valeur des bons de souscription représente moins de 2 % de la valeur de l'entreprise et qu'elle est donc négligeable par rapport à la proposition de valeur à long terme d'une société pesant 30 G\$.

### **En résumé**

Si l'on retient notre plan, nous avons raison à hauteur de 2,6 G\$, et n'avons aucun conflit, pour aider General Growth à accroître la valeur de sa société dans l'intérêt de l'ensemble de ses actionnaires. À l'inverse, si le principal concurrent réussit à acquérir un bloc de contrôle négatif (même si sa participation ne lui confère pas techniquement le contrôle de General Growth, personne d'autre ne pourrait acheter la société et il n'aurait pas intérêt à vendre celle-ci même si une bonne occasion se présentait), il aura toutes les raisons de nuire à la réussite de longue date de General Growth dans son propre intérêt. Des conflits commerciaux insurmontables se feront jour inévitablement, notamment au sujet de la fidélisation des employés, des débouchés pour l'entreprise, des problèmes avec les commerçants et, surtout, des enjeux antitrust qui résulteraient de ce genre de situation sur une base quotidienne. Il faut se demander tout simplement si une société choisirait délibérément de vendre 25 % de ses actions à son principal concurrent. Que feraient dans une situation pareille les Wells Fargo et JP Morgan, Pepsi et Coke, Apple et Microsoft, ou encore Target et Walmart?

## Portefeuille de propriétés à Washington

Nous avons aussi fait l'acquisition d'environ 50 % de la dette bancaire non garantie d'un portefeuille d'immeubles de bureaux situés à Washington, D.C. représentant plus de 2,5 G\$. Le portefeuille en question dispose de financements à terme sur ses actifs, mais a manqué à ses obligations au titre de sa dette non garantie. On nous a demandé d'aider ce portefeuille après que le groupe propriétaire eut manqué à ses obligations, ce qui nous a éventuellement conduits à racheter la dette bancaire non garantie afin de venir en aide à un certain nombre d'établissements financiers.

Différents scénarios peuvent être envisagés. L'emprunteur pourrait notamment rembourser notre groupe de crédit, à la valeur nominale, majorée des intérêts courus, ou bien nous pourrions mettre en place une réorganisation qui satisferait toutes les parties concernées. Dans l'intervalle, nous avons entamé des procédures de saisie qui pourraient nous autoriser à saisir les actifs, à moins que l'emprunteur ne décide de nous en empêcher en se plaçant sous la protection de la loi contre les créanciers. Selon nous, notre prêt est bien garanti et nous obtiendrons un résultat satisfaisant quelle que soit la tournure des événements ou presque.

## Sommaire

Nous maintenons notre engagement qui consiste à être une société de gestion d'actifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité faciles à comprendre et dégagant un solide rendement en espèces des capitaux propres tout en mettant l'accent sur la protection du capital utilisé 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, sachez 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 mai 2010



|   |    |
|---|----|
| Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives | 8  |
| Mode de présentation                                  | 8  |
| Rapport de gestion                                    | 9  |
| États financiers consolidés                           | 57 |

---

## **MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES 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.

## **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 sous-jacente 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 sous-jacentes 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 sa valeur sous-jacente, 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 sous-jacentes au 31 mars 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 ([www.brookfield.com](http://www.brookfield.com)) et sur le site Web de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

# RAPPORT DE GESTION

## TABLE DES MATIÈRES

|          |   |    |
|----------|---|----|
| PARTIE 1 | SOMMAIRE  | 9  |
| PARTIE 2 | REVUE DE L'EXPLOITATION                         | 16 |
| PARTIE 3 | ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS         | 38 |
| PARTIE 4 | NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE | 50 |
| PARTIE 5 | INFORMATION SUPPLÉMENTAIRES                     | 53 |

## PARTIE 1 SOMMAIRE

### RENDEMENT D'EXPLOITATION

#### Sommaire

Les flux de trésorerie opérationnels ont totalisé 366 M\$, ou 0,60 \$ par action, pour le premier trimestre, comparativement à 248 M\$ pour l'exercice précédent. Nous avons profité de la stabilité du rendement de nos plateformes d'exploitation de la production d'énergie renouvelable et des propriétés commerciales, de l'accroissement de l'apport de nos actifs liés à l'infrastructure et d'une augmentation des profits sur cession dans le cadre de nos activités liées à des cas particuliers. Nos actifs les plus sensibles aux fluctuations de l'économie, comme l'exploitation forestière et le secteur résidentiel américain, n'ont que peu contribué aux résultats. Toutefois, la situation de ces secteurs semble s'améliorer, et nous espérons voir leur apport augmenter à la reprise de leurs marchés respectifs.

La valeur sous-jacente pour les détenteurs d'actions ordinaires s'est établie à 29,09 \$, en légère hausse par rapport à 28,53 \$ à la fin de l'exercice. Cette hausse s'explique principalement par l'accroissement de la valeur de notre portefeuille de propriétés commerciales découlant de la signature de nouveaux baux à des loyers supérieurs à ceux des baux arrivés à échéance.

Nous avons réuni 2,8 G\$ en capitaux depuis la fin de l'exercice, par voie de financement, d'émission d'actions privilégiées et de monétisation d'actifs. Nous avons réinvesti 0,4 G\$ dans nos plateformes d'exploitation et, à la fin du trimestre, le total de nos liquidités était supérieur à 4 G\$. De plus, nous examinons attentivement certaines occasions susceptibles d'accroître notre valeur, dans le but d'augmenter à long terme les rendements pour nos actionnaires.

Le présent rapport étant le premier que nous publions en vertu des Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), nous nous sommes efforcés de fournir au lecteur, tout au long du document, les renseignements nécessaires pour comprendre comment nous effectuons notre passage des principes comptables généralement reconnus du Canada aux IFRS.

#### Développement des affaires

Les faits saillants qui ont eu, au cours du trimestre, une incidence sur nos résultats opérationnels et notre situation financière sont énumérés ci-après.

#### Énergie renouvelable

- Augmentation de 80 mégawatts de la capacité de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable, grâce à l'acquisition d'une centrale en Amérique du Nord et à l'achèvement des travaux de mise en valeur de deux centrales au Brésil;
- Signature de conventions d'achat d'électricité à long terme à des conditions intéressantes, visant une centrale hydroélectrique de 45 mégawatts aux États-Unis et un projet d'aménagement de centrale éolienne de 165 mégawatts au Canada;
- Émission de 250 M\$ CA en actions privilégiées dans notre fonds d'énergie renouvelable.

### Propriétés commerciales

- Location de 2,3 millions de pieds carrés en Amérique du Nord, à des loyers moyens nets qui sont supérieurs de 25 % à ceux des baux arrivés à échéance, donnant lieu à une réduction du taux d'occupation de 70 points de base en 2010;
- Acquisition d'un site destiné à l'aménagement au Royaume-Uni;
- Émission de 275 M\$ CA en actions privilégiées de Brookfield Properties et augmentation de 50 M\$ de notre facilité bancaire existante.

### Cas particuliers

- Vente de 8,7 millions d'actions de Norbord Inc. ayant ramené notre participation à environ 63 %, pour un produit de 142 M\$ et un gain réalisé de 84 M\$;
- Vente de Concert Industries, un placement de restructuration, pour un montant de 247 M\$ CA, représentant un rendement total de plus de 20 % sur une période de cinq ans et demi. Cette vente a donné lieu à un gain de 36 M\$ comptabilisé dans les flux de trésorerie opérationnels.

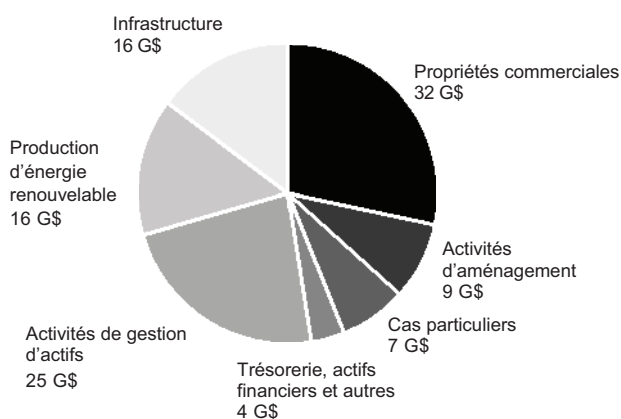
### Secteur général

- Poursuite de l'expansion de nos activités de gestion d'actifs, avec des engagements de 0,7 G\$ de la part des clients au cours du trimestre;
- Émission d'actions privilégiées perpétuelles, pour un montant de 275 M\$ CA, et d'obligations d'une durée de six ans et demi, pour un montant de 300 M\$ CA, aux fins du refinancement de la dette arrivant à échéance et de l'accroissement de notre structure de capital.

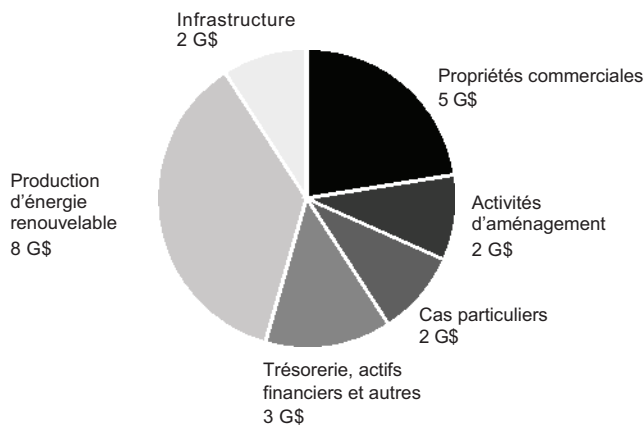
### Profil financier

Le total de l'actif sous gestion s'est élevé à 109 G\$ à la fin du trimestre. Nous avons investi environ 22 G\$ du capital avec nos clients et nos co-investisseurs. Les graphiques suivants illustrent la répartition de nos actifs sous gestion et des sources de capital connexes, par secteur d'activité :

ACTIF SOUS GESTION  
Total – 109 G\$



CAPITAL INVESTI DE BROOKFIELD<sup>1</sup>  
Total – 22 G\$



1. Compte non tenu des obligations de la société

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 et des valeurs sous-jacentes.

Notre capitalisation boursière consolidée représentait au total 33,3 G\$ au 31 mars 2010, dont une tranche de 19,2 G\$ correspond à nos capitaux propres, et une tranche de 14,1 G\$ correspond aux capitaux propres investis par nos partenaires dans des fonds privés et des entités cotées en Bourse, que nous détenons et gérons en leur nom.

Le tableau qui suit présente les éléments de notre capitalisation boursière qui sont présentés dans nos états financiers consolidés :

| AU 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)                                    | Co-investisseurs | Brookfield | Montant total |
|--|------------------|------------|---------------|
| Capitaux propres ordinaires – états financiers en vertu des IFRS | <b>10 933 \$</b> | 12 055 \$  | 22 988 \$     |
| Participations ne donnant pas le contrôle <sup>1</sup>           | <b>1 138</b>     | —          | 1 138         |
| Impôts différés  | <b>1 022</b>     | 2 826      | 3 848         |
| Augmentation de la juste valeur <sup>2</sup>                     | —                | 2 200      | 2 200         |
|  | <b>13 093</b>    | 17 081     | 30 174        |
| Titres de capital  | <b>1 043</b>     | 656        | 1 699         |
| Actions privilégiées perpétuelles                                | —                | 1 413      | 1 413         |
| Capitalisation totale du groupe                                  | <b>14 136 \$</b> | 19 150 \$  | 33 286 \$     |

1. Correspond aux capitaux sans contrôle investis dans un fonds coté en Bourse classé en tant que passif aux fins comptables

2. Correspond aux augmentations de la juste valeur d'actifs qui ne font pas l'objet d'une nouvelle évaluation dans nos états financiers en vertu des IFRS

## Flux de trésorerie opérationnels

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

| TRIMESTRES TERMINÉS LES<br>(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | 31 mars 2010   | 31 mars 2009 |
|--|----------------|--------------|
| Services de gestion d'actifs et autres services                        | <b>71 \$</b>   | 52 \$        |
| Plateformes d'exploitation   |                |              |
| Production d'énergie renouvelable                                      | <b>113</b>     | 117          |
| Propriétés commerciales  | <b>70</b>      | 56           |
| Infrastructure   | <b>30</b>      | 19           |
| Activités d'aménagement  | <b>8</b>       | (12)         |
| Cas particuliers   | <b>126</b>     | 8            |
| Trésorerie et actifs financiers  | <b>86</b>      | 108          |
| Autres actifs/gains à la réalisation                                   | —              | 29           |
|  | <b>504</b>     | 377          |
| Moins : Intérêts débiteurs   | <b>(75)</b>    | (60)         |
| Charges opérationnelles et impôts sur le bénéfice exigibles            | <b>(63)</b>    | (69)         |
| Flux de trésorerie opérationnels                                       | <b>366 \$</b>  | 248 \$       |
| – par action   | <b>0,60 \$</b> | 0,42 \$      |

Les flux de trésorerie opérationnels tirés de nos activités de production d'énergie se sont élevés à 113 M\$ au premier trimestre de 2010, contre 117 M\$ pour l'exercice précédent. Nos centrales hydroélectriques ont enregistré des niveaux de production plus élevés que pour l'exercice précédent et supérieurs à la moyenne à long terme, les centrales mises en service récemment comptant pour une partie de l'augmentation. Les prix réalisés ont eux aussi augmenté, le portefeuille ayant profité de l'appréciation de la devise et de la signature depuis la fin du précédent trimestre de contrats à long terme à des prix supérieurs à ceux du marché au comptant. Cette augmentation a toutefois été contrebalancée par une hausse des intérêts débiteurs et par une augmentation de la quote-part du bénéfice attribuable aux actionnaires ne détenant pas le contrôle, par suite de la monétisation partielle des centrales canadiennes qui a eu lieu en 2009.

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, en monnaie locale et pour des propriétés identiques, ont grimpé de 5 % par rapport à l'exercice précédent, grâce à la signature de nouveaux baux à des loyers supérieurs et à la réduction des charges opérationnelles. Les flux de trésorerie opérationnels nets continuent de profiter de la baisse des taux d'intérêt sur la dette à taux variables. Le montant total des flux de trésorerie opérationnels a augmenté de 70 M\$ au premier trimestre de 2010, par rapport à 56 M\$ pour l'exercice précédent. 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 7 % aux loyers moyens comparables sur le marché.

Les activités liées à l'infrastructure ont fourni un apport de 30 M\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à 19 M\$ en 2009. Cette amélioration des résultats est liée à l'apport du portefeuille mondial 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. De plus, nous continuons de détenir et d'exploiter des ressources renouvelables d'exploitation forestière, dont l'apport a été minime dans les résultats opérationnels du trimestre considéré, mais qui sont bien positionnées pour générer une augmentation des flux de trésorerie lorsque la situation économique s'améliorera et que les marges augmenteront.

Les activités d'aménagement ont fourni un apport de 8 M\$ aux flux de trésorerie au premier trimestre, comparativement à des sorties de fonds de 12 M\$ en 2009. L'augmentation de l'apport reflète l'amélioration des résultats de nos activités résidentielles aux États-Unis et l'importance des contributions de nos activités résidentielles au Canada et au Brésil. Les flux de trésorerie provenant des activités résidentielles au premier trimestre sont habituellement moins importants, étant donné le caractère saisonnier des ventes de logements et de lots dans nos principaux marchés.

Les flux de trésorerie liés aux cas particuliers ont été beaucoup plus élevés en 2010 : ils se sont élevés à un total de 126 M\$ comparativement à 8 M\$ en 2009. Le trimestre considéré comprenait un gain de 84 M\$ au titre de la monétisation partielle de notre placement dans une entreprise de fabrication de panneaux et un gain de 36 M\$ au titre de la vente d'une entreprise industrielle appartenant à un de nos fonds de restructuration, qui représentait un rendement annualisé de plus de 20 % sur une période de cinq ans et demi. Les deux placements ont été effectués dans des périodes de difficulté économique. Par conséquent, nous avons profité d'un faible prix de base et d'une amélioration de l'environnement d'exploitation.

L'apport des services de gestion d'actifs et autres services a augmenté de 19 M\$, pour s'établir à 71 M\$, en raison d'une hausse des honoraires de gestion d'actifs et d'un accroissement de la contribution de nos activités liées à la construction.

L'apport de la trésorerie et des actifs financiers s'est élevé au total à 86 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 108 M\$ pour le premier trimestre de 2009. Cette diminution découle d'un recul des gains. Les gains à la réalisation comptabilisés en 2009, d'un montant de 29 M\$, découlaient de la vente de centrales éoliennes et hydroélectriques à notre fonds d'énergie renouvelable, détenu à hauteur de 50 %.

Les intérêts débiteurs au niveau de la société se sont établis à 75 M\$, en hausse en raison de l'augmentation des niveaux d'endettement moyens et des coupons sur le financement en 2009, tandis que les charges opérationnelles ont légèrement diminué au cours de la période.

## Capital investi

Le tableau suivant présente notre capital investi :

| (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)     | Capital investi par Brookfield <sup>1</sup> |               | % du capital |              |
|---|---|---------------|--------------|--------------|
|   | 31 mars 2010                                | 31 déc. 2009  | 31 mars 2010 | 31 déc. 2009 |
| Services de gestion d'actifs et autres services | 750 \$                                      | 803 \$        | 4 %          | 4 %          |
| Plateformes d'exploitation                      |   |               |              |              |
| Production d'énergie renouvelable               | 7 895                                       | 8 018         | 36 %         | 37 %         |
| Propriétés commerciales                         | 5 132                                       | 4 841         | 23 %         | 22 %         |
| Infrastructure                                  | 1 567                                       | 1 546         | 7 %          | 7 %          |
| Activités d'aménagement                         | 2 473                                       | 2 403         | 11 %         | 11 %         |
| Cas particuliers                                | 1 631                                       | 1 631         | 7 %          | 7 %          |
| Trésorerie et actifs financiers                 | 1 805                                       | 1 645         | 8 %          | 8 %          |
| Autres actifs/profits à la réalisation          | 950   | 945           | 4 %          | 4 %          |
|   | <b>22 203</b>                               | <b>21 832</b> | <b>100 %</b> | <b>100 %</b> |
| Moins : Obligations de la Société               | (3 273)                                     | (3 372)       |              |              |
| Créditeurs et autres charges                    | (1 980)                                     | (2 028)       |              |              |
| Actions privilégiées et titres de capital       | (2 069)                                     | (1 776)       |              |              |
| Capitaux propres ordinaires – en vertu des IFRS | 14 881                                      | 14 656        |              |              |
| Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS      | 2 200                                       | 2 050         |              |              |
| Valeur sous-jacente                             | 17 081 \$                                   | 16 706 \$     |              |              |
| Par action                                      | 29,09 \$                                    | 28,53 \$      |              |              |

1. À la valeur sous-jacente, excluant les provisions comptables au titre du passif d'impôts futurs

La répartition du capital investi n'a que peu changé au cours du trimestre. La tranche des obligations de la société, lesquelles comprennent des ajustements au titre des swaps conditionnels de 802 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009), a légèrement diminué, tandis que celle des actions privilégiées a augmenté par suite de l'émission de 275 M\$ CA (269 M\$) d'actions privilégiées perpétuelles au cours du trimestre.

## Valeurs sous-jacentes

Nos valeurs sous-jacentes ont augmenté de 450 M\$ (0,69 \$ par action) au cours du premier trimestre de 2010, avant la prise en compte de distributions de 75 M\$ ou 0,13 \$ par action. Cela correspond à un rendement total annualisé de 10 %. Cette augmentation découle du maintien des flux de trésorerie opérationnels et des gains, ainsi que de l'accroissement de la valeur de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux. Nos activités liées à la production d'énergie renouvelable et aux services publics sont réévaluées chaque année, les variations de valeur trimestrielles relatives à ces actifs se limitant généralement à l'amortissement comptable et aux fluctuations des devises. Par conséquent, il ne s'agit que d'une mise à jour partielle de nos valeurs sous-jacentes.

Le tableau qui suit présente une analyse des variations de nos valeurs sous-jacentes 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 31 MARS 2010 ET POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ À CETTE DATE<br>(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | Valeur sous-jacente | Répartition dans les états financiers |                                       |                                 | Valeur sous-jacente |
|--|---------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
|  | Total               | Bénéfice net                          | Autres éléments<br>du résultat global | Autres<br>éléments <sup>1</sup> | Par action          |
| Valeur des capitaux propres à l'ouverture  | 16 706 \$           | – \$                                  | – \$                                  | – \$                            | 28,53 \$            |
| Flux de trésorerie opérationnels <sup>2</sup>  | 366                 | 281                                   | –                                     | 85 <sup>1</sup>                 | 0,60 <sup>5</sup>   |
| Moins : dividendes sur les actions privilégiées  | (16)                | –                                     | –                                     | (16)                            | s.o. <sup>5</sup>   |
| Variations de juste valeur   | 101                 | 61                                    | 40                                    | –                               | 0,11                |
| Devises  | 3                   | –                                     | 3                                     | –                               | –                   |
| Valeurs non comptabilisées <sup>3</sup>  | 150                 | s.o.                                  | s.o.                                  | s.o.                            | 0,24                |
| Amortissement  | (157)               | (157)                                 | –                                     | –                               | (0,26)              |
| Autres   | 3                   | 2                                     | (7)                                   | 8                               | –                   |
| Rendement total avant impôts   | 450                 | 187                                   | 36                                    | 77                              | 0,69                |
| Dividendes sur les actions ordinaires  | (75)                | –                                     | –                                     | (75)                            | (0,13)              |
| Impôts différés <sup>4</sup>   | s.o.                | (23)                                  | (5)                                   | (9)                             | s.o.                |
| Variation totale de la valeur  | 375                 | 164                                   | 31                                    | (7)                             | 0,56                |
| Valeur des capitaux propres à la clôture   | 17 081 \$           | 164 \$                                | 31 \$                                 | (7) \$                          | 29,09 \$            |

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

2. Comprend un profit sur la cession de 85 M\$ au titre de la vente d'actions comptabilisée dans l'état des variations des capitaux propres en vertu des IFRS

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

4. Valeurs sous-jacentes présentées avant impôts

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

La valeur sous-jacente 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.

Il convient de rappeler que nos actifs liés aux propriétés commerciales, nos terres d'exploitation forestière et la plupart de nos actifs financiers sont réévalués chaque trimestre; nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable et aux services publics sont réévalués chaque année; enfin, nos activités d'aménagement résidentiel et nos activités industrielles détenues dans le cadre de nos activités liées aux cas particuliers sont généralement réévaluées uniquement en cas de perte de valeur.

Le tableau suivant présente les composantes de la valeur sous-jacente :

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

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 sous-jacente.

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 sous-jacentes de manière que la valeur réelle de nos actifs et de nos capitaux propres soit mise à jour au moins chaque année.

Les hypothèses ayant servi à l'évaluation de nos immobilisations corporelles sont fondées sur les conditions du marché en vigueur au cours du premier 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 cependant 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 35,18 \$ par action. Une augmentation correspondante de 100 points de base aurait l'incidence inverse sur la valeur des actions.

### 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 1,2 G\$, incluant une tranche de 550 M\$ au niveau du siège social, afin d'accroître nos liquidités et d'élargir le profil de nos échéances. Nous avons également procédé à la monétisation d'actifs, pour un produit de plus de 600 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 des ses principales filiales en exploitation, s'élevaient à environ 4,3 G\$ à la fin du trimestre, comparativement à 4,0 G\$ à la fin de 2009. Ce montant inclut 3,0 G\$ au niveau de la société et 1,3 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, nonobstant le capital engagé au cours de l'exercice.

Les ratios d'endettement après déconsolidation et après consolidation proportionnelle sont demeurés relativement inchangés, s'établissant respectivement à 15 % et à 44 %. L'échéance moyenne de la dette de la société est de neuf ans.

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

| AU 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)            | 2010  | 2011  | 2012   |
|--|-------|-------|--------|
| Siège social                             | – \$  | – \$  | 558 \$ |
| Filiales                                 | 363   | 362   | 549    |
| Emprunts grevant des propriétés précises | 1 877 | 2 232 | 2 314  |

Nous finançons principalement nos activités en obtenant du financement de première qualité et nous devrions 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 que nous sommes tenus, ou que nous choisirions, de réduire. Aucun de nos emprunts au niveau de la société n'arrive à échéance avant 2012. Les échéances de nos emprunts sont décrites en détail à la rubrique intitulée « Structure du capital ».

### Bénéfice net

Le tableau qui suit présente le bénéfice net des deux derniers exercices établi conformément aux normes internationales d'information financière. Nous n'utilisons pas le bénéfice net comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il contient des paramètres qui peuvent fausser le rendement continu des opérations sous-jacentes. Par exemple, le bénéfice net comprend des ajustements de la juste valeur au titre de nos propriétés commerciales et de nos terres d'exploitation forestière, mais non au titre de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable ni aux services publics. 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 à la page 38 du présent 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 sous-jacentes, 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 :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | 2010    | 2009      |
|--|---------|-----------|
| Flux de trésorerie opérationnels et gains  | 366 \$  | 248 \$    |
| Moins : Profits sur la cession <sup>1</sup>  | (85)    | (20)      |
|  | 281     | 228       |
| Ajustements de juste valeur, amortissement et autres provisions hors trésorerie      | (117)   | (520)     |
| Bénéfice net (perte nette)   | 164 \$  | (292) \$  |
| – par action [(dilué(e))]  | 0,25 \$ | (0,52) \$ |

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

Les éléments inclus dans le calcul du bénéfice net comprennent des éléments hors trésorerie comme les variations de la juste valeur, l'amortissement, les provisions comptables au titre du passif d'impôts futurs et d'autres éléments de réévaluation qu'il ne serait pas approprié, à notre avis, d'inclure dans les flux de trésorerie opérationnels. Ces éléments sont présentés après déduction des participations de tiers dans des unités opérationnelles nous appartenant en partie.

En 2010, ces déductions 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 nets à la réévaluation. En 2009, la valeur de nos propriétés commerciales a souffert de la baisse des loyers sur le marché, lesquels se sont quelque peu stabilisés depuis. Le bénéfice net, sans tenir compte de ces éléments, a augmenté de 53 M\$, ce qui traduit l'accroissement 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<br>À CES DATES (EN MILLIONS) | Actifs sous gestion |              | Valeur sous-jacente |              | Flux de trésorerie opérationnels |              |
|--|---------------------|--------------|---------------------|--------------|----------------------------------|--------------|
|  | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009 |
| Production d'hydroélectricité  | 13 324 \$           | 13 128 \$    | 12 773 \$           | 12 610 \$    | 231 \$                           | 205 \$       |
| Autres modes de production d'énergie   | 738                 | 720          | 431                 | 412          | 15                               | 12           |
| Centrales en cours d'aménagement   | 172                 | 233          | 172                 | 233          | –                                | –            |
|  | 14 234              | 14 081       | 13 376              | 13 255       | 246                              | 217          |
|  | 1 744               | 1 785        | 1 658               | 1 762        | –                                | –            |
| Levier financier   | –                   | –            | 15 034              | 15 017       | 246                              | 217          |
| Créditeurs et autres charges   | –                   | –            | (4 917)             | (5 005)      | (90)                             | (72)         |
| Participations des co-investisseurs  | –                   | –            | (661)               | (831)        | (6)                              | (7)          |
| Participation nette de Brookfield  | 15 978 \$           | 15 866 \$    | 7 895 \$            | 8 018 \$     | 113 \$                           | 117 \$       |

### Résultats opérationnels

La variation de nos flux de trésorerie découle principalement de la variation des prix que nous réalisons sur l'énergie que nous produisons et des débits d'eau, lesquels ont une incidence sur la production de nos centrales hydroélectriques. Les flux de trésorerie opérationnels ont augmenté de 26 M\$ ou 13 % en raison de la hausse des volumes et des prix et de l'appréciation des devises, mais cette augmentation a été contrebalancée par l'accroissement des participations des co-investisseurs dans nos activités au Canada.

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)                                       | 2010   | 2009   | Écart   |
|--|--------|--------|---------|
| Production d'hydroélectricité existante (en supposant que les taux de change ne varient pas) |        |        |         |
| États-Unis   | 112 \$ | 122 \$ | (10) \$ |
| Canada   | 60     | 51     | 9       |
| Brésil   | 35     | 32     | 3       |
|  | 207    | 205    | 2       |
| Acquisitions   | 2      | –      | 2       |
| Autres modes de production d'énergie   | 14     | 12     | 2       |
| Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré                  | 23     | –      | 23      |
| Total des flux de trésorerie opérationnels   | 246    | 217    | 29      |
| Intérêts débiteurs et autres   | (85)   | (79)   | (6)     |
| Participations des co-investisseurs  | (34)   | (21)   | (13)    |
| Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré                  | (14)   | –      | (14)    |
| Flux de trésorerie opérationnels nets  | 113 \$ | 117 \$ | (4) \$  |

Les flux de trésorerie provenant de nos actifs de production hydroélectrique existants, avant les variations des taux de change et les ajouts d'actifs, se sont accrus de 2 M\$ ou 1 % au cours du trimestre. Cette augmentation correspond à la hausse des prix contractuels découlant du contrat avec l'Ontario Power Authority, signé au quatrième trimestre de 2009. 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 %.

### Prix réalisés – production hydroélectrique

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES<br>31 MARS<br>(EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE<br>DOLLARS) | 2010                |          |                            |  | 2009                |                      |                            |  |
|---|---------------------|----------|----------------------------|--|---------------------|----------------------|----------------------------|--|
|   | Production<br>(GWh) | Produits | Charges<br>opérationnelles | Flux de<br>trésorerie<br>opérationnels | Production<br>(GWh) | Produits<br>réalisés | Charges<br>opérationnelles | Flux de<br>trésorerie<br>opérationnels |
| États-Unis  | 1 749               | 146 \$   | 34 \$                      | 112 \$                                 | 1 837               | 154 \$               | 32 \$                      | 122 \$                                 |
| Canada  | 1 251               | 102      | 28                         | 74                                     | 1 195               | 72                   | 21                         | 51                                     |
| Brésil  | 858                 | 66       | 21                         | 45                                     | 705                 | 46                   | 14                         | 32                                     |
| Montant total   | 3 858               | 314 \$   | 83 \$                      | 231 \$                                 | 3 737               | 272 \$               | 67 \$                      | 205 \$                                 |
| Par MWh   |                     | 81 \$    | 21 \$                      | 60 \$                                  |                     | 73 \$                | 18 \$                      | 55 \$                                  |

Le prix réalisé moyen par unité d'électricité vendue a progressé, passant de 73 \$ par mégawattheure (« MWh ») en 2009 à 81 \$ par MWh en 2010. Aux États-Unis, les produits par MWh sont demeurés relativement inchangés au cours de la période, ce qui est conforme à notre profil de ventes faisant l'objet de couvertures importantes. Au Canada, les produits réalisés ont augmenté de 30 M\$, par suite de l'appréciation de la devise et de la hausse des prix en vertu du contrat avec Ontario Power obtenu à la fin de 2009. Les produits ont augmenté au Brésil en raison de l'achèvement de deux centrales au cours du trimestre, ce qui a accru la capacité de 65 mégawatts. Les prix sont demeurés relativement stables en monnaie locale, mais ils ont profité de l'appréciation de celle-ci par rapport au dollar américain. Les charges opérationnelles sont demeurées stables en monnaie locale au cours du trimestre pour l'ensemble du portefeuille, mais l'appréciation de la devise a fait grimper les coûts par part en équivalent en monnaie américaine. 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.

### Production

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS<br>(EN GIGAWATTHEURES) | Production réelle |       | Moyenne à long terme |       | Variation des résultats                              |       |  |
|---|-------------------|-------|----------------------|-------|--|-------|--|
|   | 2010              | 2009  | 2010                 | 2009  | Comparativement à la<br>moyenne à long terme<br>2010 | 2009  | Production réelle<br>comparativement à<br>l'exercice précédent<br>2010 |
| Capacité existante  | 3 828             | 3 717 | 3 534                | 3 534 | 294  | 183   | 111  |
| Acquisitions en 2009 et en 2010                                 | 29                | 19    | 38                   | 29    | (9)  | (10)  | 10   |
| Total des activités hydroélectriques                            | 3 857             | 3 736 | 3 572                | 3 563 | 285  | 173   | 121  |
| Énergie éolienne  | 103               | 114   | 141                  | 141   | (38)   | (27)  | (11)   |
| Cogénération et accumulation par<br>pompage                     | 281               | 184   | 312                  | 312   | (31)   | (128) | 97   |
| Total de la production d'énergie                                | 4 241             | 4 034 | 4 025                | 4 016 | 216  | 18    | 207  |

La production hydroélectrique a été supérieure de 121 gigawattheures aux niveaux de production du premier trimestre de 2009 étant donné l'acquisition d'une centrale de 15 mégawatts en Nouvelle-Angleterre et l'aménagement de deux centrales au Brésil, qui ont représenté un apport de 65 mégawatts. La production du premier trimestre dépassait la moyenne à long terme de 8 %, les stocks étant importants au début de l'exercice. À la fin du trimestre, les stocks dépassaient la moyenne de 3 %. L'augmentation des niveaux de production a eu une incidence de 6 M\$ sur les flux de trésorerie opérationnels au cours du trimestre, comparativement à 2009.

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos centrales hydroélectriques par région, en fonction des valeurs sous-jacentes :

| (EN MILLIONS)    | 31 mars 2010         |                       |  |                                      | 31 décembre 2009     |                       |  |                                      |
|------------------|----------------------|-----------------------|--|--------------------------------------|----------------------|-----------------------|--|--------------------------------------|
|                  | Actifs<br>consolidés | Passifs<br>consolidés | Participations<br>des co-<br>investisseurs | Montant net<br>du capital<br>investi | Actifs<br>consolidés | Passifs<br>consolidés | Participations<br>des co-<br>investisseurs | Montant net<br>du capital<br>investi |
| Hydroélectricité |                      |                       |  |                                      |                      |                       |  |                                      |
| États-Unis       | 5 811 \$             | 2 042 \$              | 165 \$                                     | 3 604 \$                             | 5 774 \$             | 2 035 \$              | 158 \$                                     | 3 581 \$                             |
| Canada           | 4 889                | 2 259                 | 1 264                                      | 1 366                                | 4 616                | 2 349                 | 899  | 1 368                                |
| Brésil           | 2 073                | 616                   | 132  | 1 325                                | 2 220                | 621                   | 106  | 1 493                                |
|                  | 12 773 \$            | 4 917 \$              | 1 561 \$                                   | 6 295 \$                             | 12 610 \$            | 5 005 \$              | 1 163 \$                                   | 6 442 \$                             |

## Valeur sous-jacente

Le tableau qui suit présente la valeur sous-jacente de nos activités de production au 31 mars 2010, déduction faite des emprunts et des participations minoritaires, ainsi que les principales variations depuis le premier 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 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)

|   |          |
|---|----------|
| Valeur sous-jacente au début  | 8 018 \$ |
| Flux de trésorerie opérationnels  | 113      |
| Amortissement comptable   | (111)    |
| Capital distribué   | (154)    |
| Réévaluation des participations ne donnant pas le contrôle <sup>1</sup> | (119)    |
| Achèvement de projets d'aménagement                                     | 39       |
| Contrats de vente d'énergie   | 117      |
| Change  | 13       |
| Autres  | (21)     |
| Valeur sous-jacente à la fin  | 7 895 \$ |

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

L'évaluation des projets d'aménagement est comptabilisée au coût historique aux fins des IFRS, tout ajustement de la juste valeur n'étant recouvré 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 sous-jacentes, puisque les IFRS interdisent la constatation de la juste valeur. Nous estimons que la valeur de ces éléments correspond à un montant additionnel d'environ 0,6 G\$.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et éoliennes à la fin de 2009 et de 2008 :

|                              | 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         |

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 2,2 G\$ et de 0,7 G\$, respectivement, sur le montant net du capital investi.

## Profil des contrats

Nous avons couvert environ 87 % 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, ce qui nous permet d'accroître la certitude dont nous jouissons relativement à nos produits tirés de la vente d'énergie, compte non tenu de la variation des niveaux d'eau.

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

|   | Reste de 2010 | Exercices se terminant les 31 décembre |        |        |        |
|---|---------------|--|--------|--------|--------|
|   |               | 2011                                   | 2012   | 2013   | 2014   |
| <b>Production (en GWh)</b>              |               |  |        |        |        |
| Production sous contrat                 |               |  |        |        |        |
| Contrats de vente d'énergie             |               |  |        |        |        |
| Hydroélectricité                        | 7 459         | 9 536                                  | 8 776  | 8 541  | 8 540  |
| Énergie éolienne                        | 299           | 396                                    | 398    | 398    | 134    |
| Gaz et autres                           | 372           | 506                                    | 506    | 506    | 506    |
|   | 8 130         | 10 438                                 | 9 680  | 9 445  | 9 180  |
| Contrats financiers                     | 2 012         | 1 779                                  | –      | –      | –      |
| Total de la production sous contrat     | 10 142        | 12 217                                 | 9 680  | 9 445  | 9 180  |
| Production sans contrat                 | 1 566         | 3 526                                  | 6 114  | 6 349  | 6 614  |
| Production moyenne à long terme         | 11 708        | 15 743                                 | 15 794 | 15 794 | 15 794 |
| Production sous contrat au 31 mars 2010 |               |  |        |        |        |
| Pourcentage de la production totale     | 87 %          | 78 %                                   | 61 %   | 60 %   | 58 %   |
| Produits (M\$)                          | 831           | 968                                    | 852    | 845    | 820    |
| Prix (\$/MWh)                           | 82            | 79                                     | 88     | 90     | 89     |

Nous avons augmenté le pourcentage de la production d'énergie prévue vendue en vertu de contrats en 2010, la faisant passer de 84 % à la fin de 2009 à 87 %, et d'environ 11 % au cours de l'exercice 2011, en couvrant nos volumes de production destinés à la vente, et ce, en dehors des périodes de pointe.

### Financement

Nous avons procédé au cours du trimestre à une émission d'actions privilégiées perpétuelles dans notre fonds d'énergie renouvelable d'un montant de 250 M\$ CA. Le ratio d'endettement de cette entreprise, à la fin du trimestre, est d'environ 38 %. 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 mars 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 323 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 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)      | Données proportionnelles |       |        |                      | Données consolidées |               |
|------------------------------------|--------------------------|-------|--------|----------------------|---------------------|---------------|
|                                    | 2010                     | 2011  | 2012   | 2013 et par la suite | Montant total       | Montant total |
| Non garantis                       |                          |       |        |                      |                     |               |
| Facilités bancaires                | 155 \$                   | – \$  | – \$   | – \$                 | 155 \$              | 155 \$        |
| Billets négociés en Bourse         | –                        | –     | 394    | 636                  | 1 030               | 1 030         |
| Emprunts liés à des projets précis |                          |       |        |                      |                     |               |
| Canada                             | 9                        | 18    | 127    | 496                  | 650                 | 1 181         |
| États-Unis                         | 124                      | 32    | 260    | 1 242                | 1 658               | 1 910         |
| Brésil                             | 31                       | 45    | 60     | 490                  | 626                 | 641           |
|                                    | 319 \$                   | 95 \$ | 841 \$ | 2 864 \$             | 4 119 \$            | 4 917 \$      |
| Pourcentage de l'encours total     | 8 %                      | 2 %   | 20 %   | 70 %                 | 100 %               | 100 %         |

Les financements de projets arrivant à échéance en 2010 incluent un emprunt hypothécaire de premier rang de 95 M\$ grevant une centrale située en Nouvelle-Angleterre conclu il y a trois ans. 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. Nous avons entamé un processus de renouvellement de nos facilités bancaires dans le cours normal de nos activités.

## 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<br>À CES DATES (EN MILLIONS) | Actifs sous gestion |                  | Valeur sous-jacente |                 | Flux de trésorerie opérationnels nets |              |
|--|---------------------|------------------|---------------------|-----------------|---------------------------------------|--------------|
|  | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009     | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009    | 31 mars 2010                          | 31 mars 2009 |
| <b>Immeubles de bureaux</b>  |                     |                  |                     |                 |                                       |              |
| Amérique du Nord   | 19 406 \$           | 19 763 \$        | 12 113 \$           | 11 635 \$       | 230 \$                                | 189 \$       |
| Australie  | 4 673               | 4 145            | 3 499               | 3 048           | 66                                    | 43           |
| Europe   | 1 139               | 951              | 1 139               | 951             | 8                                     | 8            |
|  | <b>25 218</b>       | <b>24 859</b>    | <b>16 751</b>       | <b>15 634</b>   | <b>304</b>                            | <b>240</b>   |
| Autres actifs  | 2 506               | 2 336            | 1 793               | 1 742           | 13                                    | 1            |
|  | <b>27 724</b>       | <b>27 195</b>    | <b>18 544</b>       | <b>17 376</b>   | <b>317</b>                            | <b>241</b>   |
| Créances hypothécaires   | –                   | –                | (7 614)             | (7 485)         | (118)                                 | (88)         |
| Emprunts des filiales  | –                   | –                | (270)               | (376)           | (6)                                   | (12)         |
| Titres de capital  | –                   | –                | (1 043)             | (1 009)         | (14)                                  | (11)         |
| Créditeurs et autres charges   | –                   | –                | (1 173)             | (1 016)         | (23)                                  | (26)         |
| Participations des co-investisseurs  | –                   | –                | (4 166)             | (3 816)         | (84)                                  | (55)         |
|  | <b>27 724</b>       | <b>27 195</b>    | <b>4 278</b>        | <b>3 674</b>    | <b>72</b>                             | <b>49</b>    |
| Propriétés destinées à l'aménagement   | 1 146               | 1 428            | 336                 | 621             | –                                     | –            |
| Immeubles de commerce de détail  | 3 161               | 3 224            | 518                 | 546             | (2)                                   | 7            |
| Participation nette de Brookfield  | <b>32 031 \$</b>    | <b>31 847 \$</b> | <b>5 132 \$</b>     | <b>4 841 \$</b> | <b>70 \$</b>                          | <b>56 \$</b> |

### 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 :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)                              | 2010         | 2009         | Écart        |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <b>Propriétés existantes (en supposant que les taux de change ne varieront pas)</b> |              |              |              |
| États-Unis  | 159 \$       | 149 \$       | 10 \$        |
| Canada  | 41           | 39           | 2            |
| Australasie   | 45           | 43           | 2            |
| Royaume-Uni   | 7            | 8            | (1)          |
|   | <b>252</b>   | <b>239</b>   | <b>13</b>    |
| Propriétés aménagées ou vendues   | 7            | 1            | 6            |
| Profits à la réalisation et autres  | 29           | 1            | 28           |
| Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré         | 29           | –            | 29           |
| <b>Total des flux de trésorerie opérationnels</b>                                   | <b>317</b>   | <b>241</b>   | <b>76</b>    |
| Intérêts débiteurs et autres  | (149)        | (137)        | (12)         |
| Participations des co-investisseurs   | (79)         | (55)         | (24)         |
| Incidence des variations du taux de change au cours de l'exercice considéré         | (17)         | –            | (17)         |
| <b>Flux de trésorerie opérationnels nets</b>  | <b>72 \$</b> | <b>49 \$</b> | <b>23 \$</b> |

### Profil financier

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

| (EN MILLIONS)  | 31 mars 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 |
| Immeubles de bureaux                                     |                   |                    |                                     |                                |                   |                    |                                     |                                |
| Amérique du Nord   | 12 456 \$         | 7 187 \$           | 3 167 \$                            | 2 102 \$                       | 11 859 \$         | 6 817 \$           | 2 880 \$                            | 2 162 \$                       |
| Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis | 1 042             | –                  | 521                                 | 521                            | 945               | –                  | 473                                 | 472                            |
| Australasie  | 3 747             | 2 260              | 478                                 | 1 009                          | 3 458             | 2 395              | 463                                 | 600                            |
| Europe   | 1 299             | 653                | –                                   | 646                            | 1 114             | 674                | –                                   | 440                            |
|  | 18 544 \$         | 10 100 \$          | 4 166 \$                            | 4 278 \$                       | 17 376 \$         | 9 886 \$           | 3 816 \$                            | 3 674 \$                       |

Les actifs consolidés de nos immeubles de bureaux ont augmenté, passant de 17,4 G\$ à 18,5 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 pratiquement achevées au cours du trimestre; ces propriétés étaient précédemment incluses dans les projets d'aménagement commercial.

En vertu des IFRS, notre Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis et d'autres propriétés en propriété conjointe, qui étaient auparavant consolidés dans nos résultats, sont désormais comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence, puisque nous n'exerçons pas de contrôle sur l'entité sous-jacente. Par conséquent, les soldes au 31 décembre 2009 ont été retraités pour refléter la diminution des actifs, des passifs consolidés et des participations des co-investisseurs de 6,2 G\$, 5,5 G\$ et 0,7 G\$, respectivement. La déconsolidation de ces entités n'a aucune incidence sur le montant net de notre capital investi.

### Valeur sous-jacente

Le tableau suivant présente les variations de la valeur sous-jacente de nos participations dans des immeubles de bureaux au cours du trimestre :

| POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010 (EN MILLIONS) | Montant total |
|---|---------------|
| Valeur sous-jacente au début                            | 3 674 \$      |
| Flux de trésorerie opérationnels                        | 72            |
| Variation de valeur non réalisée                        | 96            |
| Achèvement de projets d'aménagement                     | 238           |
| Surplus d'apport, déduction faite des distributions     | 151           |
| Change  | 38            |
| Autres  | 9             |
| Valeur sous-jacente à la fin                            | 4 278 \$      |

La valeur sous-jacente de notre capital investi dans des immeubles de bureaux a augmenté de 604 M\$ au cours du trimestre. Un apport de 238 M\$ découle de l'achèvement de projets d'aménagement au Canada et en Australie (ce qui a réduit la valeur des propriétés destinées à l'aménagement). De plus, la valeur de nos propriétés a augmenté de 96 M\$, principalement en raison de l'effet positif des nouveaux baux signés à des loyers supérieurs à ceux des baux en place.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux à la fin du premier trimestre de 2010 et du quatrième trimestre de 2009 :

|                              | États-Unis   |              | Canada       |              | Australie    |              | Royaume-Uni  |              |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                              | 31 mars 2010 | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010 | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010 | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010 | 31 déc. 2009 |
| Taux d'actualisation         | 8,7 %        | 8,8 %        | 7,4 %        | 7,4 %        | 9,4 %        | 9,3 %        | 9,6 %        | 9,6 %        |
| Taux de capitalisation final | 6,9 %        | 6,9 %        | 6,6 %        | 6,7 %        | 7,7 %        | 7,8 %        | s.o.         | s.o.         |
| Date de sortie               | 2020         | 2019         | 2020         | 2019         | 2020         | 2019         | s.o.         | s.o.         |

Ces évaluations sont plus 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.

### 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 premier 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 31 MARS 2010               | Pourcentage de la superficie louée | Durée moyenne | Superficie locative nette | Actuellement disponible | Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés) |       |       |        |       |        |       |                      |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------------------|-------------------------|--|-------|-------|--------|-------|--------|-------|----------------------|
|                               |                                    |               |                           |                         | 2010   | 2011  | 2012  | 2013   | 2014  | 2015   | 2016+ | 2017 et par la suite |
| Marchés nord-américains       |                                    |               |                           |                         |  |       |       |        |       |        |       |                      |
| États-Unis                    | 94 %                               | 7,5           | 43 012                    | 2 620                   | 1 026  | 2 832 | 3 313 | 6 857  | 2 858 | 4 082  | 2 149 | 17 275               |
| Canada                        | 97 %                               | 7,1           | 17 752                    | 562                     | 706  | 1 211 | 1 132 | 3 279  | 503   | 2 662  | 1 430 | 6 267                |
| Australie et Nouvelle-Zélande |                                    |               |                           |                         |  |       |       |        |       |        |       |                      |
| Royaume-Uni                   | 97 %                               | 7,7           | 9 150                     | 245                     | 269  | 580   | 359   | 327    | 667   | 912    | 1 009 | 4 782                |
| Royaume-Uni                   | 100 %                              | 8,7           | 556                       | —                       | —  | —     | —     | —      | 262   | —      | —     | 294                  |
| Total/moyenne                 | 95 %                               | 7,4           | 70 470                    | 3 427                   | 2 001  | 4 623 | 4 804 | 10 463 | 4 290 | 7 656  | 4 588 | 28 618               |
| Pourcentage du total          |                                    |               | 100,0 %                   | 4,9 %                   | 2,8 %  | 6,6 % | 6,8 % | 14,8 % | 6,1 % | 10,9 % | 6,5 % | 40,6 %               |

Les expirations annuelles de baux en Amérique du Nord s'établissent en moyenne à 5 % avant 2013, seulement 3 % des baux expirant en 2010. Les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble du portefeuille nord-américain s'établissent à environ 25 \$ le pied carré, comparativement à 24 \$ le pied carré à la fin de 2009. Nous avons loué 2,3 millions de pieds carrés au premier trimestre de 2010, à des loyers supérieurs à ceux en vigueur pour les baux arrivés à échéance. Cette hausse des loyers a contribué à accroître les loyers nets moyens en vigueur, lesquels demeurent cependant inférieurs d'environ 11 % par rapport au loyer moyen du marché, qui est de 28 \$ 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 3 % en deçà des loyers du marché. Le taux d'occupation à l'égard du portefeuille demeure élevé, soit à 97 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ huit ans. Nos vingt plus importants locataires ont des baux d'une durée moyenne pondérée de neuf ans et comptent pour environ 63 % de notre superficie pouvant être louée. Ces locataires ont une cote moyenne de AA.

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 1,3 G\$ en financements et en cessions de propriétés au cours des quatre premiers mois de 2010, ce qui comprend les prorogations et les renouvellements mais exclut le surplus d'apport par la Société.

(EN MILLIONS)

|                        |          |
|------------------------|----------|
| Facilités bancaires    | 50 \$    |
| Emprunts hypothécaires | 979      |
| Actions privilégiées   | 262      |
|                        | 1 291 \$ |

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 de notre portefeuille d'immeubles de bureaux sur une base proportionnelle :

| AU 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)                            | Données proportionnelles |       |          |                      | Données consolidées |               |
|--|--------------------------|-------|----------|----------------------|---------------------|---------------|
|  | 2010                     | 2011  | 2012     | 2013 et par la suite | Montant total       | Montant total |
| <b>Emprunts de filiales</b>                              |                          |       |          |                      |                     |               |
| Amérique du Nord   | 49 \$                    | – \$  | – \$     | – \$                 | 49 \$               | 100 \$        |
| Australie  | –                        | –     | –        | 21                   | 21                  | 21            |
| Royaume-Uni  | –                        | 149   | –        | –                    | 149                 | 149           |
|  | 49                       | 149   | –        | 21                   | 219                 | 270           |
| <b>Emprunts grevant des propriétés précises</b>          |                          |       |          |                      |                     |               |
| Amérique du Nord   | 136                      | 200   | 374      | 1 800                | 2 510               | 5 119         |
| Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis | 1                        | 827   | –        | 400                  | 1 228               | –             |
| Australie  | 329                      | 436   | 692      | 362                  | 1 819               | 1 941         |
| Royaume-Uni  | –                        | –     | –        | 433                  | 433                 | 433           |
|  | 466                      | 1 463 | 1 066    | 2 995                | 5 990               | 7 493         |
|  | 515 \$                   | 1 612 | 1 066 \$ | 3 016 \$             | 6 209 \$            | 7 763 \$      |
| <b>Pourcentage de l'encours total</b>                    | 8 %                      | 26 %  | 17 %     | 49 %                 | 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 et au Royaume-Uni sont minimes. 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 3,5 G\$ dans le Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis, qui arriveront à échéance en octobre 2011. Notre quote-part de ces emprunts s'élève à 827 M\$, compte tenu des participations de nos partenaires de placement, et comprend un montant de 210 M\$ sous forme d'emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises et un montant de 617 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 36 % selon les baux en vigueur depuis l'acquisition du portefeuille, ce qui a amélioré les paramètres de crédit du portefeuille. Quoiqu'il en soit, nous comptons désendetter le portefeuille entre la date d'aujourd'hui et celle de l'échéance, et nous avons mobilisé d'importants capitaux propres en gardant cette information en tête.

En Australie, il reste un emprunt grevant des propriétés précises qui arrive à échéance en 2010. Cet emprunt est adossé à des immeubles de qualité supérieure dont la durée moyenne des baux est de huit ans et les taux d'occupation sont de 97 %. Par conséquent, nous prévoyons reconduire cet emprunt dans le cours normal de nos activités. Nous avons récemment refinancé un emprunt d'une filiale de 604 M\$ venant à échéance en 2010 en ce qui a trait à nos activités australiennes. La nouvelle facilité de 450 M\$ est d'une durée de trois ans et s'inscrit dans le cadre d'une capitalisation à long terme établie pour ces activités.

#### 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 sous-jacentes :

| (EN MILLIONS)            | 31 mars 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 |
| <b>Amérique du Nord</b>  |                   |                    |                                     |                                |                   |                    |                                     |                                |
| Manhattan West, New York | 280 \$            | 227 \$             | 27 \$                               | 26 \$                          | 286 \$            | 227 \$             | 29 \$                               | 30 \$                          |
| Autres                   | 101               | –                  | 50                                  | 51                             | 183               | –                  | 92                                  | 91                             |
| Royaume-Uni              | 68                | –                  | 34                                  | 34                             | –                 | –                  | –                                   | –                              |
| <b>Australie</b>         |                   |                    |                                     |                                |                   |                    |                                     |                                |
| City Square              | 296               | 226                | –                                   | 70                             | 247               | 186                | –                                   | 61                             |
| Autres                   | 401               | 246                | –                                   | 155                            | 690               | 251                | –                                   | 439                            |
|                          | 1 146 \$          | 699 \$             | 111 \$                              | 336 \$                         | 1 406 \$          | 664 \$             | 121 \$                              | 621 \$                         |

Nous avons terminé le Bay Adelaide Centre au cours du trimestre et nous l'avons transféré à notre portefeuille d'immeubles de bureaux. De plus, nous avons acquis 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 820 000 pieds carrés.

Nous détenons des droits d'aménagement sur Ninth Avenue entre la 31<sup>st</sup> Street et la 33<sup>st</sup> 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 876 M\$ AU et qui est préloqué à 82 % à BHP Billiton. La construction devrait être terminée en avril 2012.

Les emprunts grevant des propriétés précises comprennent les emprunts liés à l'aménagement en Australie et au Royaume-Uni. 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) | Capital investi |              | Flux de trésorerie opérationnels |              |
|---|-----------------|--------------|----------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010    | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009 |
| Immeubles de commerces de détail  | 2 801 \$        | 2 816 \$     | 37 \$                            | 35 \$        |
| Fonds de roulement/charges opérationnelles                                    | 194             | (25)         | (3)                              | (3)          |
| Emprunts/intérêts débiteurs   | (1 820)         | (1 566)      | (28)                             | (17)         |
| Participations des co-investisseurs   | (657)           | (679)        | (8)                              | (8)          |
|   | 518 \$          | 546 \$       | (2) \$                           | 7 \$         |

Les flux de trésorerie opérationnels avant le service de la dette et les participations des co-investisseurs ont augmenté pour s'établir à 37 M\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à 35 M\$ pour le trimestre correspondant de 2009. Le résultat opérationnel a profité de l'achèvement de certains projets d'aménagement et des revenus locatifs correspondants. 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 et une quote-part de 217 M\$ vient à échéance en 2010 et en 2011.

### 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 |              | Valeur sous-jacente |              | Flux de trésorerie opérationnels nets |              |
|---|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                          | 31 mars 2009 |
| Services publics  | 8 070 \$            | 7 626 \$     | 495 \$              | 537 \$       | 15 \$                                 | 12 \$        |
| Honoraires pour services  | 3 514               | 3 498        | 219                 | 196          | 12                                    | –            |
| Terres d'exploitation forestière  | 4 315               | 4 264        | 853                 | 813          | 3                                     | 7            |
|   | 15 899 \$           | 15 388 \$    | 1 567 \$            | 1 546 \$     | 30 \$                                 | 19 \$        |

#### Services publics

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 |              |
|---|--------------------------------|--------------|----------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010                   | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                     | 31 déc. 2009 |
| Amérique du Nord  | 61 \$                          | 60 \$        | 1 \$                             | 4 \$         |
| Amérique du Sud   | 215                            | 220          | 8                                | 7            |
| Australasie/Europe  | 219                            | 257          | 6                                | 1            |
|   | 495 \$                         | 537 \$       | 15 \$                            | 12 \$        |

Nos actifs liés aux services publics se composent d'actifs à tarifs réglementés, assortis d'un taux de rendement fixe, ainsi que des activités associées à des contrats à long terme, conçues pour générer un rendement du capital fixe. Ces actifs se ressemblent, car ils requièrent un investissement en capital important et ils génèrent 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. De plus, ils offrent de précieuses occasions de croissance, car ils sont habituellement bien placés pour fournir des services d'infrastructure essentiels dans leurs marchés respectifs et, par conséquent, nous profitons de rendements additionnels sur les investissements futurs. Par ailleurs, la nature internationale de notre portefeuille d'actifs profite de la diversité des régimes de réglementation et de la diversification des risques liés aux devises.

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 15 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre, déduction faite des frais financiers et des participations des co-investisseurs, comparativement à 12 M\$ en 2009. L'apport de nos activités de transport au Chili était de 8 M\$ au premier trimestre de 2010, contre 7 M\$ en 2009, en raison d'une légère hausse du bénéfice net correspondant aux avantages continus de l'indexation en fonction de l'inflation. Après ajustement pour tenir compte des éléments non récurrents, les marges bénéficiaires se sont établies à 83 %, soit un résultat conforme aux niveaux historiques.

Les flux de trésorerie opérationnels nets de nos actifs en Amérique du Nord ont diminué, car nous avons vendu notre entreprise de distribution au troisième trimestre de 2009. L'entreprise de distribution a enregistré les résultats prévus.

Les résultats pour l'Australasie et l'Europe reflètent un trimestre complet d'apport des actifs acquis à la fin de 2009 et sont conformes à nos prévisions.

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 sous-jacentes.

#### 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 |              |
|---|--------------------------------|---------------|----------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010                   | 31 déc. 2009  | 31 mars 2010                     | 31 déc. 2009 |
| Amérique du Nord  | 129 \$                         | 108 \$        | 7 \$                             | – \$         |
| Amérique du Sud   | 78                             | 75            | 4                                | –            |
| Australasie/Europe  | 12                             | 13            | 1                                | –            |
|   | <b>219 \$</b>                  | <b>196 \$</b> | <b>12 \$</b>                     | <b>– \$</b>  |

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. Bien que ces activités bénéficient de l'existence de barrières élevées à l'entrée, elles demeurent sensibles aux variations des prix et des volumes sur les marchés, et sont par conséquent 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 flux de trésorerie opérationnels nets provenant de nos activités rémunérées à l'acte rendent compte d'un premier trimestre complet d'exploitation et dépassent nos hypothèses de rendement annualisées en raison du caractère saisonnier de ces activités.

## 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 sous-jacentes :

| (EN MILLIONS)      | 31 mars 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              | 3 077 \$          | 1 478 \$           | 1 000 \$                            | 599 \$                         | 3 092 \$          | 1 478 \$           | 1 010 \$                            | 604 \$                         |
| Est                | 122               | –                  | –                                   | 122                            | 115               | –                  | –                                   | 115                            |
| Brésil             | 160               | 8                  | 120                                 | 32                             | 161               | 7                  | 122                                 | 32                             |
| Fonds de roulement | 740               | 640                | –                                   | 100                            | 701               | 639                | –                                   | 62                             |
|                    | <b>4 099 \$</b>   | <b>2 126 \$</b>    | <b>1 120 \$</b>                     | <b>853 \$</b>                  | <b>4 069 \$</b>   | <b>2 124 \$</b>    | <b>1 132 \$</b>                     | <b>813 \$</b>                  |

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 la majorité de ces activités sont détenues.

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES<br>31 MARS (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   | 26 \$        | 22 \$              | 3 \$                                | 1 \$                                  | 22 \$        | 21 \$              | (1) \$                              | 2                                     |
| Est   | 2            | –                  | –                                   | 2                                     | 4            | –                  | –                                   | 4                                     |
| Brésil  | –            | –                  | –                                   | –                                     | 1            | –                  | –                                   | 1                                     |
|   | <b>28 \$</b> | <b>22</b>          | <b>3 \$</b>                         | <b>3 \$</b>                           | <b>27 \$</b> | <b>21 \$</b>       | <b>(1) \$</b>                       | <b>7 \$</b>                           |

Les flux de trésorerie opérationnels nets ont diminué pour s'établir à 3 M\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à 7 M\$ au premier trimestre de 2009, en raison de la faiblesse des prix et des niveaux de coupe réduits. Les prix réalisés par l'ensemble de nos activités ont diminué d'environ 17 %, alors que les charges opérationnelles par unité ont augmenté en raison de la combinaison de produits et, dans une moindre mesure, de la hausse des coûts du carburant. Le prix réalisé moyen du Douglas taxifolié a diminué de 2 % par rapport au dernier exercice.

Nous continuons de tirer parti de la souplesse inhérente à la gestion des activités liées aux terres d'exploitation forestière, qui nous permet de reporter la coupe jusqu'à ce que les prix se rétablissent et permet également aux arbres de poursuivre leur croissance. Nos activités dans l'ouest de l'Amérique du Nord nous ont également permis d'augmenter nos exportations vers l'Asie, qui ont donné lieu à des marges plus élevées. Nous avons vendu 1,4 million de mètres cubes de bois d'œuvre au cours de 2010, comparativement à 1,6 million de mètres cubes en 2009, et la totalité de la diminution a été observée dans l'ouest de l'Amérique du Nord, ce qui s'explique principalement par la réduction des niveaux de coupe visant à préserver la valeur.

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

Nous commençons à voir des signes de reprise encourageants. Les prix ont considérablement augmenté par rapport au creux du deuxième trimestre de 2009, ce qui s'explique par le fait qu'une solide gestion de l'offre a permis de maintenir les stocks de billes de sciage et de produits finis du bois à un niveau très bas. Par conséquent, les prix des billes commencent à retrouver les niveaux enregistrés en 2007. L'évaluation de notre bois d'œuvre 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.

## Activités d'aménagement

### Sommaire des résultats financiers

| AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS<br>À CES DATES (EN MILLIONS) | Actifs sous gestion |                 | Montant net du capital investi |                 | Flux de trésorerie opérationnels |                |
|--|---------------------|-----------------|--------------------------------|-----------------|----------------------------------|----------------|
|  | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009    | 31 mars 2010                   | 31 déc. 2009    | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009   |
| Activités résidentielles   | 5 167 \$            | 5 320 \$        | 1 043 \$                       | 1 117 \$        | (2) \$                           | (21) \$        |
| Placements destinés à des occasions  | 1 588               | 1 413           | 292                            | 262             | 8                                | 7              |
| Terrains destinés à l'aménagement  | 2 430               | 2 277           | 1 138                          | 1 024           | 2                                | 2              |
|  | <b>9 185 \$</b>     | <b>9 010 \$</b> | <b>2 473 \$</b>                | <b>2 403 \$</b> | <b>8 \$</b>                      | <b>(12) \$</b> |

Le capital investi dans les activités d'aménagement a augmenté de 70 M\$ au cours du trimestre, principalement en raison des bénéfices non répartis de nos activités résidentielles au Brésil, des placements additionnels dans notre fonds destiné à des occasions pour acquérir un portefeuille de propriétés et de l'incidence de la réévaluation des devises.

L'augmentation de nos flux de trésorerie opérationnels s'explique principalement par les excellents résultats de nos activités au Brésil et par la réduction substantielle des charges de dépréciation des activités aux États-Unis. Habituellement, nos terrains destinés à l'aménagement, à l'exception de nos activités agricoles, ne génèrent aucuns flux de trésorerie opérationnels avant d'être transférés à des activités d'aménagement de tiers ou des portefeuilles d'exploitation.

### Aménagement résidentiel

| (EN MILLIONS) | 31 mars 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        | 2 678 \$          | 2 107 \$           | 411 \$                              | 160 \$                         | 2 684 \$          | 2 009 \$           | 465 \$                              | 210 \$                         |
| Canada        | 791               | 336                | 231                                 | 224                            | 789               | 325                | 235                                 | 229                            |
| Australie     | 424               | 203                | –                                   | 221                            | 459               | 232                | –                                   | 227                            |
| États-Unis    | 852               | 342                | 144                                 | 366                            | 850               | 336                | 145                                 | 369                            |
| Royaume-Uni   | 185               | 113                | –                                   | 72                             | 192               | 110                | –                                   | 82                             |
|               | <b>4 930 \$</b>   | <b>3 101 \$</b>    | <b>786 \$</b>                       | <b>1 043 \$</b>                | <b>4 974 \$</b>   | <b>3 012 \$</b>    | <b>845 \$</b>                       | <b>1 117 \$</b>                |

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<br>LES 31 MARS (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 d'exploitation                                     |               |                    |                                     |               |                |                    |                                     |                |
| Brésil  | 44 \$         | 27 \$              | 11 \$                               | 6 \$          | (9) \$         | 11 \$              | (10) \$                             | (10) \$        |
| Canada  | 15            | –                  | 8                                   | 7             | 6              | –                  | 3                                   | 3              |
| Australie   | (4)           | 10                 | –                                   | (14)          | (2)            | 3                  | –                                   | (5)            |
| États-Unis  | (4)           | –                  | (3)                                 | (1)           | (3)            | 1                  | (1)                                 | (3)            |
| Éléments de réévaluation                                  | –             | –                  | –                                   | –             | (16)           | (5)                | (5)                                 | (6)            |
|   | <b>51 \$</b>  | <b>37 \$</b>       | <b>16 \$</b>                        | <b>(2) \$</b> | <b>(24) \$</b> | <b>10 \$</b>       | <b>(13) \$</b>                      | <b>(21) \$</b> |

Les ventes faisant l'objet de contrats ont totalisé 562 millions de reales (316 M\$) au premier trimestre de 2010 (306 millions de reales, soit 132 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 flux de trésorerie opérationnels nets générés par ces activités au premier trimestre de 2010 se sont établis à 6 M\$, comparativement à une perte de 10 M\$ en 2009. Conformément aux IFRS, nous constatons désormais les produits de ce secteur lorsque les travaux de construction relatifs aux projets d'aménagement sont achevés, et non, comme c'était le cas au cours des exercices précédents, au fur et à mesure de la construction. Cela a une incidence à la fois sur l'exercice considéré et sur les exercices antérieurs. Par conséquent, la constatation des coûts et des produits d'un projet est reportée à l'achèvement du projet. Nous avons appliqué cette méthode également au trimestre correspondant de 2009. Les flux de trésorerie du trimestre considéré tiennent compte de l'achèvement de six projets, tandis qu'aucun projet important n'avait été achevé au cours du trimestre correspondant de 2009.

Les mises en marché combinées de nouveaux projets ont totalisé 322 millions de reales (181 M\$) (267 millions de reales, soit 115 M\$, en 2009) en termes de valeur des ventes.

Les activités au Canada ont fourni un apport de 7 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre, comparativement à 3 M\$ en 2009. L'augmentation des flux de trésorerie s'explique principalement par un accroissement des ventes de maisons et de lots, qui ont augmenté de 59 unités et 173 lots, respectivement. Les marges bénéficiaires se sont établies à 17 %, en hausse par rapport à 15 % 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 27 % à Calgary. Nous possédons environ 15 000 acres (15 000 acres au 31 décembre 2009), dont une tranche d'environ 665 acres 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 14 M\$ au premier trimestre de 2010, contre 5 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 engagé des sorties de trésorerie de 1 M\$ après intérêts, impôts et actionnaires ne détenant pas le contrôle au premier trimestre de 2010, car la demande pour les nouvelles maisons est demeurée faible. La marge brute provenant des ventes de maisons s'est élevée à environ 14 %, comparativement à 10 % pour l'exercice précédent. Nous avons vendu 81 unités au cours du trimestre (74 en 2009) pour un prix de vente moyen de 531 000 \$ (483 000 \$ en 2009). L'augmentation du carnet de commandes, qui à la fin du trimestre comptait 264 unités, comparativement à 213 unités en 2009, est un signe encourageant. Au total, nous détenons ou contrôlons 24 000 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 602 M\$. Notre placement actuel dans les fonds s'élève à 292 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents au premier trimestre de 2010 s'établissait à 8 M\$ (7 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 sont comptabilisées aux valeurs sous-jacentes en vertu des IFRS.

| (EN MILLIONS)                                   | 31 mars 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 |
| <b>Lots résidentiels</b>                        |                   |                    |                                     |                                |                   |                    |                                     |                                |
| Amérique du Nord                                | 816 \$            | – \$               | 408 \$                              | 408 \$                         | 797 \$            | – \$               | 399 \$                              | 398 \$                         |
| Brésil  | 779               | 129                | 371                                 | 279                            | 691               | 129                | 320                                 | 242                            |
| Australie et Royaume-Uni                        | 448               | 375                | –                                   | 73                             | 371               | 369                | –                                   | 2                              |
| <b>Terres rurales destinées à l'aménagement</b> |                   |                    |                                     |                                |                   |                    |                                     |                                |
| Brésil  | 380               | 2                  | –                                   | 378                            | 384               | 2                  | –                                   | 382                            |
|   | <b>2 423 \$</b>   | <b>506 \$</b>      | <b>779 \$</b>                       | <b>1 138 \$</b>                | <b>2 243 \$</b>   | <b>500 \$</b>      | <b>719 \$</b>                       | <b>1 024 \$</b>                |

1. Comprend des terres rurales destinées à l'aménagement fondées sur les valeurs sous-jacentes 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 11 500 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 14 300 acres 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 et les additifs. Nous détenons également 32 800 acres de terrains pouvant être à la fois mieux et davantage utilisés, adjacents à nos terres d'exploitation forestière dans l'ouest de l'Amérique du Nord et inclus dans notre secteur des terres d'exploitation forestière; nous comptons convertir ces terrains à des fins résidentielles et autres au fil du temps.

### Valeur sous-jacente

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 31 mars 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 sous-jacente de ces terrains est supérieure d'environ 0,9 G\$ à leur valeur comptable en vertu des IFRS, déduction faite des participations minoritaires. En conséquence, nous constatons ce supplément de valeur à titre de « valeur non comptabilisée en vertu des IFRS » dans le calcul de la valeur sous-jacente de nos capitaux propres.

Les terres rurales destinées à l'aménagement 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 sous-jacente 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<br>À CES DATES (EN MILLIONS) | Actifs sous gestion |              | Valeur sous-jacente |              | Flux de trésorerie opérationnels |              |
|--|---------------------|--------------|---------------------|--------------|----------------------------------|--------------|
|  | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009 |
| Restructuration  | 1 880 \$            | 2 050 \$     | 612 \$              | 613 \$       | 5 \$                             | (6) \$       |
| Profits sur cession  | —                   | —            | —                   | —            | 36                               | —            |
| Financement immobilier   | 3 055               | 3 170        | 348                 | 336          | 7                                | 8            |
| Crédit-relais  | 580                 | 585          | 105                 | 100          | 4                                | 5            |
|  | 5 515               | 5 805        | 1 065               | 1 049        | 52                               | 7            |
| Autres placements  | 1 993               | 1 925        | 566                 | 582          | (10)                             | (14)         |
| Profits sur cession  | —                   | —            | —                   | —            | 84                               | 15           |
|  | 7 508 \$            | 7 730 \$     | 1 631 \$            | 1 631 \$     | 126 \$                           | 8 \$         |

Les flux de trésorerie opérationnels au premier trimestre de 2010 ont totalisé 126 M\$, comparativement à 8 M\$ en 2009. Le montant des flux de trésorerie opérationnels de 2010 inclut un apport de 52 M\$ des fonds spécialisés et un montant de 74 M\$ provenant des autres placements. Les flux de trésorerie opérationnels ont profité d'une forte augmentation des profits sur cession en 2010.

Le capital investi dans nos autres activités de placement a diminué au cours du trimestre, à mesure de la monétisation des placements. Le capital investi dans nos fonds destinés aux cas particuliers est demeuré inchangé.

### Restructuration

Nous exploitons deux fonds de restructuration totalisant un capital investi de 1,9 G\$ et un montant toujours disponible de 128 M\$ en capital engagé mais non investi provenant des clients. Notre quote-part du capital investi est de 612 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 221 M\$. Nos activités de placement sont axées sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie qui protègent notre capital. Nous avons vendu notre participation dans Concert Industries à un acheteur stratégique en février 2010, et nous avons comptabilisé un gain de 36 M\$.

Notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels provenant de ces activités au cours du trimestre s'est établie à 5 M\$, comparativement à 6 M\$ en 2009. 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.

L'incertitude économique persistante et les difficultés qui caractérisent les bilans de nombreuses sociétés en raison de la récente récession continuent de nous fournir des occasions à évaluer.

#### Financement immobilier

Nous exploitons deux fonds de financement immobilier dont le capital engagé totalise environ 1,9 G\$ et dont notre quote-part se chiffre approximativement à 400 M\$. Au 31 mars 2010, nous disposions d'un capital investi de 348 M\$ dans ces activités (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 7 M\$ au montant net des flux de trésorerie opérationnels au premier trimestre de 2010, comparativement à 8 M\$ pour la période correspondante de 2009.

| AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS) | Valeur sous-jacente |               | Flux de trésorerie opérationnels nets |              |
|---|---------------------|---------------|---------------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009  | 31 mars 2010                          | 31 mars 2009 |
| Total des fonds d'investissement  | 2 672 \$            | 2 787 \$      | 31 \$                                 | 29 \$        |
| Moins : emprunts  | (1 552)             | (1 699)       | (11)                                  | (7)          |
| Moins : participations des co-investisseurs                                   | (773)               | (755)         | (13)                                  | (14)         |
| Montant net du placement dans des fonds de financement immobilier             | 347                 | 333           | 7                                     | 8            |
| Titres – détenus en propriété directe   | 1                   | 3             | –                                     | –            |
|   | <b>348 \$</b>       | <b>336 \$</b> | <b>7 \$</b>                           | <b>8 \$</b>  |

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.

Malgré les tensions qui persistent sur les marchés du financement immobilier, les valeurs de marché des titres immobiliers ont connu une hausse considérable, ce qui a réduit le nombre de placements acceptables. Cependant, nous estimons que le grand nombre de prêts immobiliers commerciaux qui arriveront à échéance au cours des prochaines années donnera lieu à des occasions de placement attrayantes et nous exploitons actuellement certaines possibilités de nous procurer du capital additionnel à cette fin.

#### 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 105 M\$. Outre notre propre capital, nous gérons également des engagements de prêts de 455 M\$ pour le compte de clients, dont un certain nombre provient de grandes institutions financières.

Notre portefeuille à la fin du trimestre comprenait sept prêts et notre exposition la plus importante se chiffrait à 56 M\$ à cette date. Notre quote-part du portefeuille à la fin du trimestre avait une durée moyenne de huit 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 premier trimestre de 2010 ont totalisé 10 M\$ comparativement à 14 M\$ pour la période correspondante de 2009. Nous avons réalisé un gain de 84 M\$ au premier trimestre par suite de la cession de 8,7 millions d'actions ordinaires de Norbord Inc. (« Norbord »). Nous avons conclu, en 2009, la vente de nos activités d'assurance aux États-Unis pour un produit de 130 M\$ et un gain de 15 M\$.

| AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS) | Valeur sous-jacente |              | Flux de trésorerie opérationnels nets |              |
|---|---------------------|--------------|---------------------------------------|--------------|
|   | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009 | 31 mars 2010                          | 31 mars 2009 |
| Produits industriels  | 235 \$              | 256 \$       | (6) \$                                | (13) \$      |
| Infrastructure  | 84                  | 81           | 1                                     | 1            |
| Services commerciaux  | 181                 | 174          | (5)                                   | (1)          |
| Propriétés et autres  | 66                  | 71           | –                                     | (1)          |
|   | 566                 | 582          | (10)                                  | (14)         |
| Profits sur cession   | –                   | –            | 84                                    | 15           |
|   | 566 \$              | 582 \$       | 74 \$                                 | 1 \$         |

### Produits industriels

Nous détenons 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 560 M\$ à la date du présent rapport, selon les cours du marché.

### 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 et nous avons conclu la vente de nos activités IARD aux États-Unis au cours de l'exercice précédent.

### Valeur sous-jacente

La valeur de l'actif net de nos activités liées aux cas particuliers se chiffrait à 1,6 G\$ au 31 mars 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, ce qui, d'après nos estimations, donne lieu à un écart non comptabilisé d'environ 0,7 G\$, 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 31 MARS (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie opérationnels |       |
|--|----------------------------------|-------|
|  | 2010                             | 2009  |
| Honoraires de gestion de base <sup>1</sup>             | 35 \$                            | 28 \$ |
| Frais transactionnels <sup>1</sup>                     | 6                                | 8     |
| Services bancaires d'investissement <sup>1</sup>       | 4                                | 2     |
|  | 45                               | 38    |
| Services liés aux propriétés <sup>2</sup>              | 5                                | 2     |
| Services liés à la construction <sup>2</sup>           | 21                               | 12    |
|  | 71 \$                            | 52 \$ |

1. Produits

2. Déduction faite des charges directes

### Honoraires de gestion de base

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 7 M\$ par rapport au premier trimestre de 2009, en raison des honoraires additionnels que nous avons touchés pour les nouveaux fonds lancés au cours des deux derniers exercices et de l'augmentation du capital engagé pour les mandats existants. Au 31 mars 2010, les honoraires de gestion de base annualisés liés aux fonds existants et les actifs sous gestion totalisaient 140 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 au Canada et au Brésil. Le groupe a fourni des conseils sur des transactions d'une valeur de 1,3 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. L'augmentation des produits découle de l'intensification de nos activités de gestion des installations et de l'élargissement de nos activités d'exploitation en Australie.

## Services liés à la construction

Nous avons terminé un certain nombre de projets, comptabilisé des flux de trésorerie positifs et obtenu de nombreux contrats importants pour garnir notre carnet de commandes, ce qui nous place dans une bonne position pour une croissance rentable.

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie opérationnels nets |              |
|--|---------------------------------------|--------------|
|  | 2010                                  | 2009         |
| Australie  | 10 \$                                 | 5 \$         |
| Moyen-Orient   | 10                                    | 7            |
| Royaume-Uni  | 1                                     | –            |
|  | <b>21 \$</b>                          | <b>12 \$</b> |

Les revenus tirés du carnet de commandes ont totalisé 6,3 G\$ à la fin du trimestre terminé le 31 mars 2010 (6,5 G\$ au 31 décembre 2009), ce qui a représenté environ trois années d'activité prévue. La baisse des revenus découle de l'achèvement de contrats représentant des revenus totaux de 129 M\$, contrebalancée par l'obtention de nouveaux contrats pour un montant de 113 M\$ au cours du trimestre, 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 carnet de commandes à la fin du premier trimestre de 2010 et de l'exercice précédent :

| (EN MILLIONS) | 31 mars 2010    | 31 décembre 2009 |
|---------------|-----------------|------------------|
| Australie     | 2 734 \$        | 2 743 \$         |
| Moyen-Orient  | 1 974           | 1 969            |
| Royaume-Uni   | 1 626           | 1 742            |
|               | <b>6 334 \$</b> | <b>6 454 \$</b>  |

## Engagements de tiers

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

| (EN MILLIONS)                            | 31 mars 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                  | 2 430 \$                                   | 4 860 \$  | 7 290 \$         | 2 380 \$                                   | 4 600 \$  | 6 980 \$         |
| Infrastructure                           | 4 125                                      | –   | 4 125            | 3 818                                      | –   | 3 818            |
| Aménagement                              | –  | 294   | 294              | –  | 291   | 291              |
| Cas particuliers                         | 3 149                                      | 651   | 3 800            | 3 098                                      | 661   | 3 759            |
|  | <b>9 704</b>                               | <b>5 805</b>  | <b>15 509</b>    | <b>9 296</b>                               | <b>5 552</b>  | <b>14 848</b>    |
| Titres cotés en Bourse                   | –  | –   | 23 651           | –  | –   | 23 787           |
| Autres entités cotées                    | –  | –   | 9 112            | –  | –   | 8 552            |
|  | <b>9 704 \$</b>                            | <b>5 805 \$</b>   | <b>48 272 \$</b> | <b>9 296 \$</b>                            | <b>5 552 \$</b>   | <b>47 187 \$</b> |

## 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 661 M\$ au cours du trimestre, 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.

Nous disposons de fonds de 7,1 G\$ qui ne sont pas encore investis mais qui sont disponibles afin de réaliser des acquisitions de grande envergure conformes 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. 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 |                  |
|--|-------------------------------|------------------|----------------------|------------------|
|  | 31 mars 2010                  | 31 déc. 2009     | 31 mars 2010         | 31 déc. 2009     |
| Titres immobiliers et titres à revenu fixe |                               |                  |                      |                  |
| Titres à revenu fixe                       | 16 791 \$                     | 17 589 \$        | 16 791 \$            | 17 589 \$        |
| Titres de capitaux propres                 | 6 880                         | 6 218            | 6 860                | 6 198            |
|  | <b>23 671 \$</b>              | <b>23 807 \$</b> | <b>23 651 \$</b>     | <b>23 787 \$</b> |

Nous avons obtenu de nouveaux mandats de services-conseils de 0,5 G\$ au cours du trimestre, qui ont été contrebalancés par des rachats de 1,2 G\$. Les valeurs de marché ont augmenté de 0,6 G\$ au cours du premier trimestre de 2010.

### 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 31 MARS (EN MILLIONS)    | Montant net  |              |               |
|---|--------------|--------------|---------------|
|   | 2010         | 2009         | Écart         |
| Charges opérationnelles                                   | 58 \$        | 68 \$        | (10) \$       |
| Impôts sur les bénéfices ayant un effet sur la trésorerie | 5            | 1            | 4             |
|   | <b>63 \$</b> | <b>69 \$</b> | <b>(6) \$</b> |

## 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

Au 31 mars 2010, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 4,3 G\$, dont une tranche de 3,0 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,3 G\$ était détenue par nos principales filiales actives.

Nous avons maintenu 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. Nous avons augmenté le niveau de liquidités de notre société immobilière nord-américaine, car nous prévoyons que les transactions liées aux immeubles de bureaux représenteront un secteur d'activité de choix pour nous au cours des 24 prochains mois.

En plus de nos liquidités essentielles, nous disposons d'un montant de 7,1 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) | Valeur sous-jacente |                 | Flux de trésorerie opérationnels |               |
|---|---------------------|-----------------|----------------------------------|---------------|
|   | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009    | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009  |
| <b>Actifs financiers</b>  |                     |                 |                                  |               |
| Obligations de gouvernements  | 525 \$              | 547 \$          |                                  |               |
| Obligations de sociétés   | 292                 | 290             |                                  |               |
| Autres titres à revenu fixe   | 109                 | 115             |                                  |               |
| Obligations à rendement élevé et prêts en difficulté                          | 848                 | 694             |                                  |               |
| Actions privilégiées  | 294                 | 282             |                                  |               |
| Actions ordinaires  | 252                 | 184             |                                  |               |
| Prêts à recevoir/dépôts   | (197)               | (150)           |                                  |               |
| <b>Total des actifs financiers</b>  | <b>2 123</b>        | <b>1 962</b>    | <b>103 \$</b>                    | <b>115 \$</b> |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                                       | 149                 | 34              | -                                | -             |
| Dépôts et autres passifs  | (467)               | (351)           | (17)                             | (7)           |
| <b>Investissement net</b>   | <b>1 805 \$</b>     | <b>1 645 \$</b> | <b>86 \$</b>                     | <b>108 \$</b> |

Le solde net de la trésorerie et des actifs financiers a augmenté pour s'établir à 1,8 G\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à 1,6 G\$ à la fin de 2009, en raison de placements additionnels dans des obligations à rendement élevé et dans des titres de créance de sociétés en difficulté, ainsi que d'un accroissement global de la valeur des titres émis dans le public. 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 0,4 G\$ (0,4 G\$ au 31 décembre 2009). La valeur de marché des instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 mars 2010 s'établissait à une perte de 4 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) | Valeur sous-jacente |                  | Flux de trésorerie opérationnels |               |
|---|---------------------|------------------|----------------------------------|---------------|
|   | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009     | 31 mars 2010                     | 31 mars 2009  |
| <b>Emprunts de la société</b>   |                     |                  |                                  |               |
| Emprunts bancaires et papier commercial                                       | 135 \$              | 388 \$           | 3 \$                             | 2 \$          |
| Emprunts à terme  | 2 336               | 2 205            | 40                               | 32            |
|   | <b>2 471</b>        | <b>2 593</b>     | <b>43</b>                        | <b>34</b>     |
| Ajustements au titre des swaps conditionnels                                  | 802                 | 779              | 23                               | 19            |
| Créditeurs et autres charges  | 1 980               | 2 028            | 63                               | 69            |
| Titres de capital   | 656                 | 632              | 9                                | 7             |
| Capitaux propres  |                     |                  |                                  |               |
| Capitaux propres privilégiés  | 1 413               | 1 144            | 16                               | 8             |
| Capitaux propres ordinaires <sup>1</sup>                                      | 14 881              | 14 656           | 350                              | 240           |
|   | <b>16 294</b>       | <b>15 800</b>    | <b>366</b>                       | <b>248</b>    |
| <b>Total de la structure du capital générale</b>                              | <b>22 203 \$</b>    | <b>21 832 \$</b> | <b>504 \$</b>                    | <b>377 \$</b> |
| Ratio d'endettement   | 15 %                | 15 %             |                                  |               |
| Ratio de couverture des intérêts  |                     |                  | 7x                               | 6x            |
| Ratio de couverture des charges fixes   |                     |                  | 5x                               | 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 90 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 neuf 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 31 mars 2010, semblable à celui enregistré à la fin de 2009.

| AU 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)           | Durée moyenne | 2010 | 2011 | 2012   | 2013 et par la suite | Montant total |
|---|---------------|------|------|--------|----------------------|---------------|
| Papier commercial et emprunts bancaires | 2             | – \$ | – \$ | 135 \$ | – \$                 | 135 \$        |
| Emprunts à terme                        | 9             | –    | –    | 423    | 1 913                | 2 336         |
|   | 9             | – \$ | – \$ | 558 \$ | 1 913 \$             | 2 471 \$      |

Au cours du premier trimestre de 2010, les emprunts de la société ont reculé de 122 M\$. Nous avons diminué nos emprunts bancaires de 253 M\$, racheté 200 M\$ de billets négociés en Bourse arrivant à échéance en mars 2010 et remplacé cette source de financement par l'émission de titres d'emprunt à terme à 5,2 % négociés sur les marchés publics, d'un montant de 300 M\$ CA, arrivant à échéance en septembre 2016 afin d'étaler notre profil d'échéances.

### 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 802 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 140 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 augmenté pour passer de 632 M\$ à 656 M\$, en raison du raffermissement du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés. Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 mars 2010 s'élevait à 6 % (6 % au 31 mars 2009), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de quatre ans au 31 mars 2010 (quatre ans au 31 décembre 2009).

### Capitaux propres

| (EN MILLIONS)                | Valeur sous-jacente <sup>1</sup> |                  | Valeur comptable <sup>2</sup> |                  |
|------------------------------|----------------------------------|------------------|-------------------------------|------------------|
|                              | 31 mars 2010                     | 31 déc. 2009     | 31 mars 2010                  | 31 déc. 2009     |
| Capitaux propres privilégiés | 1 413 \$                         | 1 144 \$         | 1 413 \$                      | 1 144 \$         |
| Capitaux propres ordinaires  | 14 881                           | 14 656           | 12 055                        | 11 867           |
|                              | <b>16 294 \$</b>                 | <b>15 800 \$</b> | <b>13 468 \$</b>              | <b>13 011 \$</b> |

1. Fondée sur les procédures et hypothèses, à l'exception des charges d'impôts futurs et des valeurs sous-jacentes 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 31 mars 2010.

La valeur sous-jacente de nos capitaux propres s'établit à 16,3 G\$ (25,52 \$ l'action) avant impôts. Notre capitalisation boursière, compte tenu du cours de nos actions à la fin du premier trimestre de 2010, s'établissait à 14,6 G\$.

### Fonds de roulement

#### Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

| (EN MILLIONS)                            | Valeur sous-jacente |               |
|--|---------------------|---------------|
|  | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009  |
| Débiteurs                                | 285 \$              | 297 \$        |
| Liquidités soumises à restrictions       | 175                 | 208           |
| Actifs incorporels                       | 45                  | 43            |
| Charges payées d'avance et autres actifs | 445                 | 397           |
|  | <b>950 \$</b>       | <b>945 \$</b> |

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)        | Valeur sous-jacente |                 |
|----------------------|---------------------|-----------------|
|                      | 31 mars 2010        | 31 déc. 2009    |
| Créditeurs           | 247 \$              | 279 \$          |
| Passifs d'assurances | 672                 | 721             |
| Autres passifs       | 1 061               | 1 028           |
|                      | <b>1 980 \$</b>     | <b>2 028 \$</b> |

Les autres passifs comprennent des ajustements à la valeur de marché de 140 M\$ liés aux ajustements au titre des swaps conditionnels.

## **PERSPECTIVES**

La reprise économique mondiale s'est poursuivie au cours des trois premiers mois de 2010, et nous remarquons des effets positifs de cette reprise dans presque toutes nos activités. Cette situation devrait s'avérer avantageuse pour notre entreprise à maints égards, mais ce qui nous rend particulièrement optimistes est le fait que nous tirerons un apport additionnel de nos activités les plus sensibles aux fluctuations de l'économie, qui ont davantage subi les contrecoups de la récession. La plupart de nos activités, qui étaient grandement protégées de la crise économique en vertu d'ententes contractuelles, devraient également jouir de nouvelles occasions de croissance. Nous continuons d'entrevoir de nombreuses occasions prometteuses d'investir notre capital, occasions découlant principalement du surendettement des entreprises, et nos efforts consacrés à la recherche de financement institutionnel continuent de porter leurs fruits, puisqu'un nombre croissant d'établissements financiers élargissent le champ de leurs activités de placement.

Néanmoins, nous sommes conscients du fait que nous aurons encore à surmonter de nombreuses difficultés liées à l'économie mondiale, et nous continuons d'organiser nos activités de manière à être en mesure de repérer et de saisir les occasions tout en maintenant un solide profil opérationnel et financier.



Cette section comporte un examen de nos états financiers consolidés préparés conformément aux IFRS. Elle contient aussi 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. Les tableaux figurant aux pages 48 et 49 présentent un rapprochement détaillé entre nos états financiers consolidés et le mode de présentation utilisé dans le reste du présent 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 :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)                         | 2010     | 2009     |
|--|----------|----------|
| Produits   | 2 744 \$ | 2 033 \$ |
| Bénéfice opérationnel net  | 1 037    | 760      |
| Charges  |          |          |
| Intérêts   | (427)    | (335)    |
| Charges opérationnelles  | (93)     | (96)     |
| Impôts exigibles   | (21)     | (11)     |
| Participations ne donnant pas le contrôle dans les éléments précédents         | (215)    | (90)     |
| Flux de trésorerie opérationnels et gains                                      | 281      | 228      |
| Autres éléments, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle | (117)    | (520)    |
| Bénéfice net (perte nette)   | 164 \$   | (292) \$ |

Le bénéfice net s'est établi à 164 M\$ pour le premier trimestre de 2010, comparativement à une perte nette de 292 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

### Produits

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | 2010     | 2009     |
|--|----------|----------|
| Gestion d'actifs et autres services                    | 567 \$   | 456 \$   |
| Production d'énergie renouvelable                      | 337      | 296      |
| Propriétés commerciales                                | 252      | 184      |
| Infrastructure   | 196      | 95       |
| Activités d'aménagement                                | 480      | 146      |
| Cas particuliers                                       | 826      | 812      |
| Trésorerie et actifs financiers                        | 86       | 44       |
|  | 2 744 \$ | 2 033 \$ |

Le total des produits a augmenté, pour s'établir à 2,7 G\$ au cours du premier trimestre de 2010, comparativement à 2,0 G\$ en 2009. Cette augmentation est attribuable à la hausse d'environ 0,1 G\$ des produits liés à la gestion d'actifs et aux autres services en raison des nouveaux fonds mobilisés au cours de l'exercice précédent et à la hausse des activités de construction en Australie. Les produits liés à l'infrastructure ont augmenté en raison du fait que les actifs acquis au cours du quatrième trimestre de 2009 ont contribué aux résultats pour un trimestre complet. Les produits liés aux activités d'aménagement ont augmenté de 0,3 G\$ principalement en raison de l'achèvement d'importants projets dans le cadre de nos activités résidentielles au Brésil, pour lesquelles les produits sont constatés selon la méthode de l'achèvement des travaux.

## Bénéfice net

Le bénéfice net correspond aux flux de trésorerie opérationnels et aux gains, moins les autres éléments, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle, lesquels sont essentiellement constitués d'éléments hors trésorerie, notamment l'amortissement, les provisions à l'égard des passifs d'impôts différés et les autres provisions, que nous ne considérons pas comme pertinents pour l'évaluation des flux de trésorerie opérationnels.

Une analyse sectorielle des flux de trésorerie opérationnels et des gains est présentée dans la Partie 2 – Examen des activités, et un rapprochement avec leur analyse consolidée est présenté aux pages 48 et 49 de la présente section.

## 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 et des participations minoritaires :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | Montant total |                 | Montant net <sup>1</sup> |                 | Écart         |
|--|---------------|-----------------|--------------------------|-----------------|---------------|
|  | 2010          | 2009            | 2010                     | 2009            |               |
| Flux de trésorerie opérationnels                       | 366 \$        | 248 \$          | 366 \$                   | 248 \$          | 118 \$        |
| Moins : profits différés                               | (85)          | (20)            | (85)                     | (20)            | (65)          |
|  | 281           | 228             | 281                      | 228             | 53            |
| Autres éléments  |               |                 |                          |                 |               |
| Amortissement  | (179)         | (185)           | (157)                    | (160)           | 3             |
| Variation de la juste valeur                           | 144           | (453)           | 61                       | (248)           | 309           |
| Provisions et autres                                   | (16)          | (334)           | 2                        | (140)           | 142           |
| Impôts différés  | (36)          | 51              | (23)                     | 28              | (51)          |
| Participations ne donnant pas le contrôle              | (30)          | 401             | –                        | –               | –             |
| <b>Bénéfice net</b>                                    | <b>164 \$</b> | <b>(292) \$</b> | <b>164 \$</b>            | <b>(292) \$</b> | <b>456 \$</b> |

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

## Amortissement

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | Montant total |        | Montant net <sup>1</sup> |        | Écart  |
|--|---------------|--------|--------------------------|--------|--------|
|  | 2010          | 2009   | 2010                     | 2009   |        |
| Production d'énergie renouvelable                      | 115 \$        | 93 \$  | 111 \$                   | 93 \$  | 18 \$  |
| Infrastructure   | 3             | 3      | 1                        | 2      | (1)    |
| Activités d'aménagement                                | 9             | 5      | 8                        | 4      | 4      |
| Cas particuliers                                       | 24            | 34     | 13                       | 17     | (4)    |
| Autres immobilisations corporelles                     | 28            | 50     | 24                       | 44     | (20)   |
|  | 179 \$        | 185 \$ | 157 \$                   | 160 \$ | (3) \$ |

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 installations de production d'énergie renouvelable en raison de notre important investissement dans les actifs sous-jacents.

## 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 31 MARS (EN MILLIONS) | Montant total |          | Montant net <sup>1</sup> |          | Écart  |
|--|---------------|----------|--------------------------|----------|--------|
|  | 2010          | 2009     | 2010                     | 2009     |        |
| Immeubles de placement                                 | 137 \$        | (444) \$ | 56 \$                    | (246) \$ | 302 \$ |
| Agriculture  | 7             | (9)      | 5                        | (2)      | 7      |
|  | 144 \$        | (453) \$ | 61 \$                    | (248) \$ | 309 \$ |

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 61 M\$, comparativement à une perte de 248 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.

## Provisions et autres

Les provisions et autres comprennent essentiellement les éléments de réévaluation qui sont les ajustements comptables hors trésorerie que nous sommes tenus de comptabiliser en vertu des IFRS pour refléter les variations de la valeur de certains arrangements contractuels.

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | Montant total |        | Montant net <sup>1</sup> |        | Écart    |
|--|---------------|--------|--------------------------|--------|----------|
|  | 2010          | 2009   | 2010                     | 2009   |          |
| Contrats de taux d'intérêt                             | 37 \$         | 1 \$   | 37 \$                    | 1 \$   | 36 \$    |
| Contrats sur énergie                                   | (117)         | (29)   | (117)                    | (29)   | (88)     |
| Autres   | 96            | 362    | 78                       | 168    | (90)     |
|  | 16 \$         | 334 \$ | (2) \$                   | 140 \$ | (142) \$ |

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle

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 3,84 % à 3,83 % au cours du premier trimestre de 2010, ce qui s'est traduit par une baisse de 37 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 prévenue.

## 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 48 et 49 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 66,1 G\$ au 31 mars 2010, comparativement à 64,9 G\$ à la fin de 2009, comme l'illustre le tableau suivant :

| (EN MILLIONS)   | Valeur comptable |                     |
|---|------------------|---------------------|
|   | 31 mars<br>2010  | 31 décembre<br>2009 |
| <b>Actif</b>  |                  |                     |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie et autres actifs financiers | 6 477 \$         | 6 432 \$            |
| Débiteurs et autres   | 5 461            | 5 160               |
| Stocks  | 5 588            | 5 553               |
| Placements  | 4 504            | 4 454               |
| Immobilisations corporelles   | 16 369           | 16 518              |
| Immeubles de placement  | 19 564           | 19 210              |
| Terres d'exploitation forestière et autres actifs agricoles         | 2 936            | 2 951               |
| Immobilisations incorporelles                                       | 1 491            | 921                 |
| Goodwill  | 2 248            | 2 248               |
| Impôts différés   | 1 488            | 1 478               |
|   | 66 126 \$        | 64 925 \$           |

L'incidence de la hausse des taux de change sur la valeur comptable des actifs situés à l'extérieur des États-Unis a été l'un des principaux facteurs de l'augmentation de l'actif total de même que l'augmentation de la valeur de nos immeubles de bureaux.

### 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 de 665 M\$ (475 M\$ en 2009) 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 sociétés 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 |                     |
|--|-----------------|---------------------|------------------|---------------------|
|  | 31 mars<br>2010 | 31 décembre<br>2009 | 31 mars<br>2010  | 31 décembre<br>2009 |
| Production d'énergie renouvelable                        |                 |                     |                  |                     |
| Bear Swamp Power Co. LLC                                 | 50 %            | 50 %                | 119 \$           | 119 \$              |
| Autres placements dans la production d'énergie           | 23 à 50 %       | 23 à 50 %           | 154              | 157                 |
| Propriétés commerciales                                  |                 |                     |                  |                     |
| Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis | 47 %            | 47 %                | 1 041            | 945                 |
| 245 Park Avenue  | 51 %            | 51 %                | 650              | 613                 |
| Fonds de propriétés en Australie                         | 21 %            | 21 %                | 41               | 40                  |
| Autres propriétés commerciales                           | 25 à 50 %       | 25 à 50 %           | 1 012            | 1 047               |
| Infrastructure   |                 |                     |                  |                     |
| Prime Infrastructure                                     | 40 %            | 40 %                | 662              | 656                 |
| Transec S.A.   | 28 %            | 28 %                | 352              | 360                 |
| Autres   | 25 à 45 %       | 25 à 45 %           | 473              | 517                 |
| <b>Total</b>   |                 |                     | <b>4 504 \$</b>  | <b>4 454 \$</b>     |

La valeur comptable de nos placements demeure inchangée, s'établissant à 4,5 G\$ et reflétant l'amortissement continu des actifs sous-jacents de nos placements dans la production d'énergie renouvelable et l'infrastructure, partiellement contrebalancé par une hausse de la valeur de nos placements dans les propriétés commerciales.

## Débiteurs et autres

| (EN MILLIONS)              | Valeur comptable |                     |
|----------------------------|------------------|---------------------|
|                            | 31 mars<br>2010  | 31 décembre<br>2009 |
| Débiteurs et autres actifs | 4 825 \$         | 4 518 \$            |
| Encaisse affectée          | 636              | 642                 |
|                            | <b>5 461 \$</b>  | <b>5 160 \$</b>     |

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 de du trimestre. La répartition de ces actifs entre les unités économiques est présentée dans les tableaux figurant aux pages 48 et 49.

## Immobilisations corporelles

| (EN MILLIONS)                         | Valeur comptable |                     |
|---------------------------------------|------------------|---------------------|
|                                       | 31 mars<br>2010  | 31 décembre<br>2009 |
| Production d'énergie renouvelable     | 12 943 \$        | 12 985 \$           |
| Terres d'exploitation forestière      | 744              | 747                 |
| Services publics                      | 211              | 205                 |
| Rémunération pour les services rendus | 283              | 301                 |
| Cas particuliers                      | 1 991            | 2 083               |
| Autres immobilisations corporelles    | 197              | 197                 |
|                                       | <b>16 369 \$</b> | <b>16 518 \$</b>    |

Les immobilisations corporelles sont principalement composées de notre investissement 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 sont assujettis à une réévaluation annuelle.

## Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles ont augmenté pour s'établir à 1,5 G\$ à la fin du trimestre, comparativement à 0,9 G\$ à la fin de 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 Europe et au Moyen-Orient et est demeuré inchangé au cours du premier trimestre de 2010, s'établissant à 2,2 G\$.

## Passif et capitaux propres

L'analyse de notre passif et de nos capitaux propres 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.

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 sous-jacente 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 15 % (15 % au 31 décembre 2009), soit un niveau prudent à notre avis. Cela reflète notre stratégie visant à avoir un niveau d'endettement relativement faible pour la société mère.

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 44 % 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 soit limité. 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.

Le tableau suivant présente les composantes de notre structure du capital après déconsolidation, consolidation proportionnelle et consolidation intégrale, selon les valeurs comptables avant impôts établies aux fins des IFRS.

| (EN MILLIONS)  | Après déconsolidation |                  | Après consolidation proportionnelle |                  | Après consolidation |                  |
|--|-----------------------|------------------|-------------------------------------|------------------|---------------------|------------------|
|  | 31 mars 2010          | 31 décembre 2009 | 31 mars 2010                        | 31 décembre 2009 | 31 mars 2010        | 31 décembre 2009 |
| Emprunts de la société                                 | 2 471 \$              | 2 593 \$         | 2 471 \$                            | 2 593 \$         | 2 471 \$            | 2 593 \$         |
| Emprunts sans recours                                  |                       |                  |                                     |                  |                     |                  |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises | –                     | –                | 14 191                              | 14 747           | 19 867              | 19 678           |
| Emprunts de filiales <sup>1</sup>                      | 802                   | 779              | 3 528                               | 3 550            | 3 824               | 3 800            |
| Créditeurs et autres                                   | 1 980                 | 2 028            | 8 023                               | 7 931            | 9 900               | 10 159           |
| Titres de capital                                      | 656                   | 632              | 1 177                               | 1 136            | 1 699               | 1 641            |
| Participations ne donnant pas le contrôle <sup>2</sup> | –                     | –                | –                                   | –                | 12 071              | 11 254           |
| Capitaux propres <sup>2</sup>                          | 16 294                | 15 800           | 16 294                              | 15 800           | 16 294              | 15 800           |
|  | <b>22 203 \$</b>      | <b>21 832 \$</b> | <b>45 684 \$</b>                    | <b>45 757 \$</b> | <b>66 126 \$</b>    | <b>64 925 \$</b> |
| Ratio d'endettement                                    | 15 %                  | 15 %             | 44 %                                | 46 %             | 40 %                | 40 %             |

1. Comprend le montant comptabilisé au titre des swaps conditionnels de 802 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. Exclut les valeurs non comptabilisées aux fins des IFRS.

D'après chacun des trois modes de présentation utilisés dans le tableau ci-dessus, le ratio d'endettement du premier trimestre était conforme à celui de 2009. À notre avis, les modes de présentation après déconsolidation et après consolidation proportionnelle sont les plus pertinents pour évaluer le ratio d'endettement car le ratio après déconsolidation reflète la tranche de la dette assortie d'un recours contre la société, et le ratio après consolidation proportionnelle reflète notre quote-part de l'ensemble de la dette sans les distorsions potentielles liées à la consolidation aux fins comptables.

Les ratios à la valeur comptable seraient plus élevés; toutefois, nous ne les considérons pas comme importants aux fins de la présente analyse car ils reflètent l'incidence de la comptabilisation de l'amortissement au titre de nos actifs à long terme de même que les coûts d'acquisition relativement faibles des actifs qui ont été acquis à mesure que des occasions se présentaient au fil des années.

Le tableau ci-dessus illustre également notre utilisation d'emprunts de filiales et d'emprunts grevant des propriétés précises afin de réduire le risque au minimum. Au 31 mars 2010, une tranche de seulement 12 % de notre ratio d'endettement consolidé correspondait à des emprunts émis ou garantis par la société, alors qu'une tranche de 76 % 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 sur une base consolidée :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)  | Après déconsolidation |               | Après consolidation |               |
|---|-----------------------|---------------|---------------------|---------------|
|   | 2010                  | 2009          | 2010                | 2009          |
| Emprunts généraux                                       | 43 \$                 | 34 \$         | 43 \$               | 34 \$         |
| Montants comptabilisés au titre des swaps conditionnels | 23                    | 19            | 23                  | 19            |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises  | –                     | –             | 287                 | 205           |
| Emprunts de filiales                                    | –                     | –             | 51                  | 59            |
| Charges opérationnelles                                 | 63                    | 69            | 114                 | 107           |
| Titres de capital                                       | 9                     | 7             | 23                  | 18            |
| Participations ne donnant pas le contrôle               | –                     | –             | 215                 | 90            |
| Capitaux propres  |                       |               |                     |               |
| Actions privilégiées                                    | 16                    | 8             | 16                  | 8             |
| Actions ordinaires                                      | 350                   | 240           | 350                 | 240           |
|   | <b>366</b>            | <b>248</b>    | <b>366</b>          | <b>248</b>    |
| Total des flux de trésorerie                            | <b>504 \$</b>         | <b>377 \$</b> | <b>1 122 \$</b>     | <b>780 \$</b> |
| Ratio de couverture des intérêts <sup>1</sup>           | 7x                    | 6x            | 9x                  | 6x            |
| Ratio de couverture des charges fixes <sup>2</sup>      | 5x                    | 5x            | 6x                  | 5x            |

1. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts de la société et des filiales

2. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts de la société et des filiales et par les distributions sur les titres de capital et sur les actions privilégiées

## Emprunts de la société

Nous présentons une analyse des emprunts de la société à la page 35.

## Emprunts de filiales

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

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la société, sauf dans de rares cas. Au 31 mars 2010, les emprunts de filiales comprenaient des obligations financières d'un montant de 802 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009) qui sont garanties par la société.

| (EN MILLIONS)  | Durée moyenne | Après consolidation proportionnelle |                     | Après consolidation |                     |
|--|---------------|-------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|  |               | 31 mars<br>2010                     | 31 décembre<br>2009 | 31 mars<br>2010     | 31 décembre<br>2009 |
| <b>Emprunts de filiales</b>  |               |                                     |                     |                     |                     |
| Production d'énergie renouvelable                                    | 7             | 1 185 \$                            | 1 144 \$            | 1 185 \$            | 1 144 \$            |
| Propriétés commerciales  | 3             | 542                                 | 500                 | 593                 | 551                 |
| Activités d'aménagement  | 1             | 430                                 | 475                 | 430                 | 475                 |
| Cas particuliers   | 2             | 471                                 | 541                 | 716                 | 740                 |
| Autres   | 3             | 98                                  | 111                 | 98                  | 111                 |
| Montants comptabilisés au titre des swaps conditionnels <sup>1</sup> | 6             | 802                                 | 779                 | 802                 | 779                 |
| <b>Total</b>   | <b>4</b>      | <b>3 528 \$</b>                     | <b>3 550 \$</b>     | <b>3 824 \$</b>     | <b>3 800 \$</b>     |

1. Garantis par la société

Les emprunts des filiales sont demeurés essentiellement semblables sur une base consolidée et sur une base consolidée proportionnellement au cours du premier trimestre de 2010. La valeur comptable des emprunts en monnaies autres que le dollar américain a généralement augmenté en raison des fluctuations des taux de change par rapport à la fin de l'exercice 2009.

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

| AU 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)                           | 2010          | 2011          | 2012          | 2013 et par<br>la suite | Consolidation<br>proportionnelle totale |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------------|---|
| Production d'énergie renouvelable                       | 155 \$        | – \$          | 394 \$        | 636 \$                  | 1 185 \$                                |
| Propriétés commerciales                                 | 49            | 150           | –             | 343                     | 542                                     |
| Activités d'aménagement                                 | –             | 170           | –             | 260                     | 430                                     |
| Cas particuliers  | 159           | 16            | 155           | 141                     | 471                                     |
| Autres  | –             | 26            | –             | 72                      | 98                                      |
| Montants comptabilisés au titre des swaps conditionnels | –             | –             | –             | 802                     | 802                                     |
|   | <b>363 \$</b> | <b>362 \$</b> | <b>549 \$</b> | <b>2 254 \$</b>         | <b>3 528 \$</b>                         |

Les emprunts inscrits au titre de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable et des propriétés commerciales reflètent l'utilisation de facilités bancaires.

## 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 |                     |
|-----------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                   |               | 31 mars<br>2010                     | 31 décembre<br>2009 | 31 mars<br>2010     | 31 décembre<br>2009 |
| Production d'énergie renouvelable | 10            | 2 934 \$                            | 3 179 \$            | 3 732 \$            | 3 861 \$            |
| Propriétés commerciales           | 4             | 7 267                               | 7 468               | 9 810               | 9 540               |
| Infrastructure                    | 7             | 1 923                               | 2 063               | 1 971               | 1 988               |
| Activités d'aménagement           | 2             | 1 439                               | 1 337               | 2 584               | 2 319               |
| Cas particuliers                  | 5             | 628                                 | 700                 | 1 770               | 1 970               |
| <b>Total</b>                      | <b>5</b>      | <b>14 191 \$</b>                    | <b>14 747 \$</b>    | <b>19 867 \$</b>    | <b>19 678 \$</b>    |

Dans l'ensemble, les emprunts grevant des propriétés précises sont demeurés relativement inchangés au cours du premier trimestre.

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 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)     | 2010            | 2011            | 2012            | 2013 et par la suite | Consolidation proportionnelle totale |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|--------------------------------------|
| Production d'énergie renouvelable | 164 \$          | 95 \$           | 447 \$          | 2 228 \$             | 2 934 \$                             |
| Propriétés commerciales           | 930             | 1 513           | 1 371           | 3 453                | 7 267                                |
| Infrastructure                    | 57              | 196             | 77              | 1 593                | 1 923                                |
| Activités d'aménagement           | 637             | 402             | 206             | 194                  | 1 439                                |
| Cas particuliers                  | 89              | 26              | 213             | 300                  | 628                                  |
|                                   | <b>1 877 \$</b> | <b>2 232 \$</b> | <b>2 314 \$</b> | <b>7 768 \$</b>      | <b>14 191 \$</b>                     |

Les emprunts liés à la production d'énergie renouvelable et aux propriétés commerciales sont décrits plus en détail aux pages 19, 22 et 23, 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 |                  |
|--|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------|---------------------|------------------|
|  |                                     | 31 mars 2010                        | 31 décembre 2009 | 31 mars 2010        | 31 décembre 2009 |
| Émis par la société                        | 4                                   | 656 \$                              | 632 \$           | 656 \$              | 632 \$           |
| Émis par Brookfield Properties Corporation | 4                                   | 521                                 | 504              | 1 043               | 1 009            |
|  | 4                                   | <b>1 177 \$</b>                     | 1 136 \$         | <b>1 699 \$</b>     | 1 641 \$         |

Les valeurs comptables des titres de capital ont légèrement augmenté en raison de la hausse du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés. Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 mars 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 : privilège de participation détenu par d'autres actionnaires dans nos fonds et nos filiales, et actions privilégiées sans privilège de participation émises par les filiales.

| (EN MILLIONS)                                       | Nombre d'actions/% de participation |                  | Valeur comptable |                  |
|---|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | 31 mars 2010                        | 31 décembre 2009 | 31 mars 2010     | 31 décembre 2009 |
| <b>Participations</b>                               |                                     |                  |                  |                  |
| Production d'énergie renouvelable                   | divers                              | divers           | 543 \$           | 265 \$           |
| Propriétés commerciales                             |                                     |                  |                  |                  |
| Brookfield Properties Corporation                   | 252,2 / 49 %                        | 252,0 / 49 %     | 3 283            | 3 077            |
| Fonds de propriétés et autres                       | divers                              | divers           | 1 328            | 1 385            |
| Infrastructure                                      |                                     |                  |                  |                  |
| Terres d'exploitation forestière                    | divers                              | divers           | 1 001            | 992              |
| Services publics et honoraires pour services rendus | divers                              | divers           | 846              | 880              |
| Activités d'aménagement                             |                                     |                  |                  |                  |
| Brookfield Homes Corporation                        | 11,2 / 40 %                         | 11,2 / 40 %      | 144              | 145              |
| Brookfield Incorporações S.A.                       | 251,1 / 57 %                        | 249,7 / 57 %     | 783              | 785              |
| Brookfield Real Estate                              |                                     |                  |                  |                  |
| Fonds destinés à des occasions                      | divers                              | divers           | 310              | 253              |
| Cas particuliers                                    | divers                              | divers           | 1 440            | 1 502            |
| Placements  | divers                              | divers           | 201              | 162              |
|   |                                     |                  | <b>9 879</b>     | 9 446            |
| <b>Sans participation</b>                           |                                     |                  |                  |                  |
| Brookfield Australia                                |                                     |                  | 400              | 392              |
| Brookfield Properties Corporation                   |                                     |                  | 654              | 395              |
|   |                                     |                  | <b>1 054</b>     | 787              |
|   |                                     |                  | <b>10 933 \$</b> | 10 233 \$        |

La valeur des participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net détenues par d'autres investisseurs a augmenté, passant de 10,2 G\$ à la fin de 2009 à 10,9 G\$ à la fin du premier trimestre de 2010.

## Dividendes de la société

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

|   | Distribution par titre |         |         |
|---|------------------------|---------|---------|
|   | 2010                   | 2009    | 2008    |
| Actions ordinaires de catégorie A                                       | 0,13 \$                | 0,13 \$ | 0,12 \$ |
| Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel <sup>1</sup> | –                      | –       | 0,94    |
| Actions privilégiées de catégorie A                                     |                        |         |         |
| Série 2   | 0,09                   | 0,12    | 0,26    |
| Séries 4 et 7   | 0,09                   | 0,12    | 0,26    |
| Série 8   | 0,14                   | 0,17    | 0,35    |
| Série 9   | 0,26                   | 0,22    | 0,27    |
| Série 10  | 0,35                   | 0,29    | 0,36    |
| Série 11  | 0,33                   | 0,28    | 0,34    |
| Série 12  | 0,32                   | 0,27    | 0,34    |
| Série 13  | 0,09                   | 0,12    | 0,26    |
| Série 14  | 0,34                   | 0,44    | 0,94    |
| Série 15  | 0,05                   | 0,10    | 0,31    |
| Série 17 <sup>2</sup>   | 0,29                   | 0,24    | 0,30    |
| Série 18 <sup>3</sup>   | 0,29                   | 0,24    | –       |
| Série 21 <sup>4</sup>   | 0,30                   | 0,25    | –       |
| Série 22 <sup>5</sup>   | 0,42                   | –       | –       |
| Série 24 <sup>6</sup>   | 0,27                   | –       | –       |

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 31 MARS (EN MILLIONS)                                       | Flux de trésorerie opérationnels |        | Bénéfice net |          |
|--|----------------------------------|--------|--------------|----------|
|  | 2010                             | 2009   | 2010         | 2009     |
| Bénéfice net (perte nette)/flux de trésorerie opérationnels                                  | 366 \$                           | 248 \$ | 164 \$       | (315) \$ |
| Dividendes sur les actions privilégiées  | (16)                             | (8)    | (16)         | (8)      |
| Bénéfice net (perte nette)/flux de trésorerie opérationnels pour les actionnaires ordinaires | 350 \$                           | 240 \$ | 148 \$       | (323) \$ |
| Moyenne pondérée – actions ordinaires  | 573,3                            | 572,5  | 573,3        | 572,5    |
| Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions              | 9,3                              | 6,4    | 9,3          | 6,4      |
| Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires                                       | 582,6                            | 578,9  | 582,6        | 578,9    |

## Actions ordinaires émises et en circulation

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)     | 2010  | 2009  |
|--|-------|-------|
| En circulation au début                                    | 572,9 | 572,6 |
| Émises (rachetées)   |       |       |
| Régime de réinvestissement des dividendes                  | –     | 0,1   |
| Régime d'options sur actions à l'intention de la direction | 1,1   | 0,6   |
| Offres de rachat d'actions                                 | –     | (1,5) |
| En circulation à la fin                                    | 574,0 | 571,8 |
| Options non exercées                                       | 41,9  | 36,2  |
| Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin  | 615,9 | 608,0 |

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 838 M\$ (634 M\$ au 31 décembre 2009), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 12 055 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 28,8 millions (29,6 millions au 31 décembre 2009) du solde des actions d'après la valeur comptable de nos titres de capital au 31 mars 2010. Nous ne tenons pas compte de cette incidence dans notre calcul du nombre d'actions après dilution, car nous avons l'intention de rembourser nos titres de capital avant la conversion.

Au 5 mai 2010, 573 953 911 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.

## TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)                      | 2010   | 2009     |
|---|--------|----------|
| Activités opérationnelles   | 403 \$ | (125) \$ |
| Activités de financement  | 320    | 287      |
| Activités d'investissement  | (716)  | (385)    |
| Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | 7 \$   | (223) \$ |

### Activités opérationnelles

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 :

| POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS (EN MILLIONS)     | 2010   | 2009     |
|--|--------|----------|
| Flux de trésorerie opérationnels                           | 366 \$ | 248 \$   |
| Ajustements :  |        |          |
| Variation nette des soldes du fonds de roulement et autres | 37     | (373)    |
| Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles      | 403 \$ | (125) \$ |

### Activités de financement

Nous avons enregistré des flux de trésorerie provenant des activités de financement de 320 M\$ au cours du premier trimestre de 2010, comparativement à des flux de trésorerie affectés aux activités de financement de 287 M\$ au cours de la période correspondante en 2009. Au cours du trimestre, nous avons conclu l'émission d'actions privilégiées au niveau de nos plateformes liées à la production d'énergie renouvelable et aux propriétés commerciales ainsi qu'au niveau de la société, pour un produit de 757 M\$. Le produit tiré de l'émission au niveau de la plateforme liée à la production d'énergie renouvelable a été affecté au remboursement de débentures à terme d'un montant de 195 M\$. En outre, nous avons réduit de 165 M\$ le niveau du papier commercial de sociétés en circulation. En 2009, nous avons obtenu un montant de 223 M\$ sous forme d'une dette sans recours dans le cadre de nos activités liées à un centre commercial situé au Brésil. Le produit de l'émission a été affecté au remboursement des emprunts financés par le vendeur pris en charge lors de notre acquisition d'un portefeuille de centres commerciaux.

### Activités d'investissement

Nous avons investi un montant de 716 M\$ dans nos activités au cours du premier trimestre de 2010, comparativement à 385 M\$ pour la période correspondante en 2009. Le capital engagé dans les activités liées à nos immeubles de placement a totalisé 348 M\$, reflétant l'expansion continue de notre portefeuille de propriétés commerciales, dont notre acquisition d'un emplacement pour aménagement dans le centre de Londres et la poursuite d'un certain nombre d'initiatives d'aménagement en Amérique du Nord et en Australie. En outre, nous avons acquis un portefeuille de propriétés commerciales d'une superficie de 2,9 millions de pieds carrés situées aux États-Unis pour une contrepartie de 160 M\$, laquelle a été prélevée sur un fonds destiné à des occasions de placement immobilier. Les actifs financiers ont augmenté de 419 M\$, car nous avons acquis diverses positions sur des actions ordinaires et sur des instruments d'emprunt à rendement élevé et en difficulté. Le produit des activités de placement reflète la vente de notre participation dans Concert Industries et Norbord Inc. Au cours de l'exercice précédent, nous avons cédé des titres d'un montant de 175 M\$ qui étaient détenus dans une fiducie afin de soutenir diverses opérations de réassurance.

# Bilan

AU 31 MARS 2010

| (EN MILLIONS)   | Production d'énergie renouvelable | Propriétés commerciales | Infrastructure  | Activités d'aménagement | Cas particuliers | Trésorerie et actifs financiers | Autres actifs   | Siège social      | États financiers consolidés |
|---|-----------------------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|------------------|---------------------------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|
| <b>Actif</b>  |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| <b>Actifs opérationnels</b>                           |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Immobilisations corporelles                           | 12 943 \$                         | 6 \$                    | 1 238 \$        | 37 \$                   | 1 991 \$         | – \$                            | 154 \$          | – \$              | 16 369 \$                   |
| Immeubles de placement                                | –                                 | 16 998                  | 218             | 1 419                   | 929              | –                               | –               | –                 | 19 564                      |
| Terres d'exploitation forestière                      | –                                 | –                       | 2 499           | 352                     | 85               | –                               | –               | –                 | 2 936                       |
| Stocks  | 6                                 | 4                       | 37              | 5 157                   | 384              | –                               | –               | –                 | 5 588                       |
| Placements  | –                                 | 2 832                   | 1 298           | 150                     | 27               | 178                             | 19              | –                 | 4 504                       |
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>        |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Actifs financiers                                     | 132                               | 318                     | 50              | 369                     | 191              | 149                             | 70              | –                 | 1 279                       |
| Prêts et effets à recevoir                            | –                                 | 152                     | –               | –                       | 1 606            | 163                             | –               | –                 | 1 921                       |
| Débiteurs et autres                                   | 1 137                             | 1 212                   | 93              | 1 080                   | 786              | –                               | 1 153           | –                 | 5 461                       |
| Immobilisations incorporelles                         | 562                               | 44                      | 289             | 194                     | 215              | –                               | 187             | –                 | 1 491                       |
| Goodwill  | 17                                | 342                     | 591             | 305                     | 35               | –                               | 958             | –                 | 2 248                       |
|   | 15 034                            | 22 851                  | 6 358           | 8 941                   | 6 641            | 2 272                           | 2 541           | –                 | 64 638                      |
| Actif d'impôts différés                               | 86                                | 713                     | 16              | 244                     | 88               | –                               | 341             | –                 | 1 488                       |
| <b>Total de l'actif</b>                               | <b>15 120 \$</b>                  | <b>23 564 \$</b>        | <b>6 374 \$</b> | <b>9 185 \$</b>         | <b>6 729 \$</b>  | <b>2 272 \$</b>                 | <b>2 882 \$</b> | <b>– \$</b>       | <b>66 126 \$</b>            |
| <b>Passif</b>   |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Emprunts généraux                                     | – \$                              | – \$                    | – \$            | – \$                    | – \$             | – \$                            | – \$            | 2 471 \$          | 2 471 \$                    |
| <b>Emprunts sans recours</b>                          |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Emprunts grevant des propriétés précises              | 3 732                             | 9 810                   | 1 971           | 2 584                   | 1 660            | 110                             | –               | –                 | 19 867                      |
| Emprunts de filiales                                  | 1 185                             | 593                     | –               | 430                     | 716              | 98                              | –               | 802               | 3 824                       |
| Créditeurs et autres passifs                          | 660                               | 996                     | 212             | 1 587                   | 997              | 85                              | 841             | 2 012             | 7 390                       |
| Passif d'impôts différés                              | 2 997                             | 1 127                   | 695             | 290                     | 188              | –                               | –               | 39                | 5 336                       |
| <b>Participations d'autres entités dans des fonds</b> |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Titres de capital                                     | –                                 | 1 043                   | –               | –                       | –                | –                               | –               | 656               | 1 699                       |
| <b>Capitaux propres</b>                               |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| <b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>      |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Actions privilégiées                                  | –                                 | –                       | –               | –                       | –                | –                               | –               | 1 413             | 1 413                       |
| Actions ordinaires                                    | 4 985                             | 5 061                   | 1 531           | 2 419                   | 1 606            | 1 805                           | 2 041           | (7 393)           | 12 055                      |
| <b>Total du passif et des capitaux propres</b>        | <b>15 120 \$</b>                  | <b>23 564 \$</b>        | <b>6 374 \$</b> | <b>9 185 \$</b>         | <b>6 729 \$</b>  | <b>2 272 \$</b>                 | <b>2 882 \$</b> | <b>– \$</b>       | <b>66 126 \$</b>            |
| Actions ordinaires                                    | 4 985 \$                          | 5 061 \$                | 1 531 \$        | 2 419 \$                | 1 606 \$         | 1 805 \$                        | 2 041 \$        | (7 393) \$        | 12 055 \$                   |
| Impôts différés                                       | 2 910                             | 71                      | 36              | 54                      | 25               | –                               | (341)           | 71                | 2 826                       |
| <b>Valeur sous-jacente</b>                            | <b>7 895 \$</b>                   | <b>5 132 \$</b>         | <b>1 567 \$</b> | <b>2 473 \$</b>         | <b>1 631 \$</b>  | <b>1 805 \$</b>                 | <b>1 700 \$</b> | <b>(7 322) \$</b> | <b>14 881 \$</b>            |

## Résultats opérationnels

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010

| (EN MILLIONS)  | Services     | Production d'énergie renouvelable | Propriétés commerciales | Infrastructure | Activités d'aménagement | Cas particuliers | Produit des placements/Profits | Siège social    | États financiers consolidés |
|--|--------------|-----------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|------------------|--------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Honoraires gagnés  | 71 \$        | – \$                              | – \$                    | – \$           | – \$                    | – \$             | – \$                           | – \$            | 71 \$                       |
| <b>Produits moins les charges opérationnelles directes</b> |              |                                   |                         |                |                         |                  |                                |                 |                             |
| Production d'énergie renouvelable                          | –            | 239                               | –                       | –              | –                       | –                | –                              | –               | 239                         |
| Propriétés commerciales                                    | –            | –                                 | 269                     | –              | –                       | 10               | –                              | –               | 279                         |
| Infrastructure   | –            | –                                 | –                       | 46             | –                       | 1                | –                              | –               | 47                          |
| Activités d'aménagement                                    | –            | –                                 | –                       | –              | 71                      | –                | –                              | –               | 71                          |
| Cas particuliers   | –            | –                                 | –                       | –              | –                       | 74               | –                              | –               | 74                          |
| Produit des placements et autres                           | –            | 7                                 | 85                      | 51             | 7                       | 3                | 103                            | –               | 256                         |
|  | 71           | 246                               | 354                     | 97             | 78                      | 88               | 103                            | –               | 1 037                       |
| <b>Charges</b>   |              |                                   |                         |                |                         |                  |                                |                 |                             |
| Intérêts   | –            | 90                                | 165                     | 30             | 37                      | 25               | 5                              | 75              | 427                         |
| Charges opérationnelles                                    | –            | –                                 | 24                      | 5              | –                       | 6                | –                              | 58              | 93                          |
| Impôts sur le résultat exigibles                           | –            | 6                                 | 3                       | 1              | 6                       | –                | –                              | 5               | 21                          |
| Participations ne donnant pas le contrôle                  | –            | 37                                | 92                      | 31             | 28                      | 15               | 12                             | –               | 215                         |
| Flux de trésorerie opérationnels                           | 71           | 113                               | 70                      | 30             | 7                       | 42               | 86                             | (138)           | 281                         |
| Gains sur cessions   | –            | –                                 | –                       | –              | 1                       | 84               | –                              | –               | 85                          |
| <b>Flux de trésorerie opérationnels</b>                    | <b>71 \$</b> | <b>113 \$</b>                     | <b>70 \$</b>            | <b>30 \$</b>   | <b>8 \$</b>             | <b>126 \$</b>    | <b>86 \$</b>                   | <b>(138) \$</b> | <b>366 \$</b>               |

# Bilan

AU 31 DÉCEMBRE 2009

| (EN MILLIONS)                                  | Production d'énergie renouvelable | Propriétés commerciales | Infrastructure  | Activités d'aménagement | Cas particuliers | Trésorerie et actifs financiers | Autres actifs   | Siège social      | États financiers consolidés |
|--|-----------------------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|------------------|---------------------------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|
| <b>Actif</b>                                   |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| <b>Actifs opérationnels</b>                    |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Immobilisations corporelles                    | 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                            | 1 630                             | 506                     | 70              | 1 078                   | 684              | –                               | 1 192           | –                 | 5 160                       |
| Immobilisations incorporelles                  | –                                 | 44                      | 306             | 194                     | 196              | –                               | 181             | –                 | 921                         |
| Goodwill                                       | 16                                | 341                     | 591             | 311                     | 34               | –                               | 955             | –                 | 2 248                       |
|  | 15 016                            | 21 973                  | 6 379           | 8 630                   | 6 865            | 1 996                           | 2 588           | –                 | 63 447                      |
| Impôts différés                                | 64                                | 633                     | 16              | 237                     | 135              | –                               | 393             | –                 | 1 478                       |
| <b>Total de l'actif</b>                        | <b>15 080 \$</b>                  | <b>22 606 \$</b>        | <b>6 395 \$</b> | <b>8 867 \$</b>         | <b>7 000 \$</b>  | <b>1 996 \$</b>                 | <b>2 981 \$</b> | <b>– \$</b>       | <b>64 925 \$</b>            |
| <b>Passif</b>                                  |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Emprunts généraux                              | – \$                              | – \$                    | – \$            | – \$                    | – \$             | – \$                            | – \$            | 2 593 \$          | 2 593 \$                    |
| <b>Emprunts sans recours</b>                   |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Emprunts 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                   | 722                               | 1 264                   | 209             | 1 633                   | 1 028            | 110                             | 766             | 2 037             | 7 769                       |
| Passif 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                       |
| <b>Capitaux propres</b>                        |                                   |                         |                 |                         |                  |                                 |                 |                   |                             |
| Participations ne donnant pas le contrôle      | 264                               | 4 616                   | 1 870           | 1 817                   | 1 585            | 81                              | –               | –                 | 10 233                      |
| Actions privilégiées                           | –                                 | –                       | –               | –                       | –                | –                               | –               | 1 144             | 1 144                       |
| Actions ordinaires                             | 5 315                             | 4 594                   | 1 506           | 2 348                   | 1 611            | 1 643                           | 2 215           | (7 365)           | 11 867                      |
| <b>Total du passif et des capitaux propres</b> | <b>15 080 \$</b>                  | <b>22 606 \$</b>        | <b>6 395 \$</b> | <b>8 867 \$</b>         | <b>7 000 \$</b>  | <b>1 996 \$</b>                 | <b>2 981 \$</b> | <b>– \$</b>       | <b>64 925 \$</b>            |
| 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                       |
| <b>Valeur sous-jacente</b>                     | <b>8 018 \$</b>                   | <b>4 841 \$</b>         | <b>1 546 \$</b> | <b>2 403 \$</b>         | <b>1 631 \$</b>  | <b>1 645 \$</b>                 | <b>1 748 \$</b> | <b>(7 176) \$</b> | <b>14 656 \$</b>            |

## Résultats opérationnels

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009

| (EN MILLIONS)  | Services     | Production d'énergie renouvelable | Propriétés commerciales | Infrastructure | Activités d'aménagement | Cas particuliers | Produit des placements/ Profits | Siège social    | États financiers consolidés |
|--|--------------|-----------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Honoraires gagnés  | 52 \$        | – \$                              | – \$                    | – \$           | – \$                    | – \$             | – \$                            | – \$            | 52 \$                       |
| <b>Produits opérationnels moins les charges opérationnelles directes</b> |              |                                   |                         |                |                         |                  |                                 |                 |                             |
| Production d'énergie renouvelable  | –            | 211                               | –                       | –              | –                       | –                | –                               | –               | 211                         |
| Propriétés commerciales  | –            | –                                 | 217                     | –              | –                       | –                | –                               | –               | 217                         |
| Infrastructure   | –            | –                                 | –                       | 31             | –                       | –                | –                               | –               | 31                          |
| Activités d'aménagement  | –            | –                                 | –                       | 1              | (10)                    | (1)              | –                               | –               | (10)                        |
| Cas particuliers   | –            | –                                 | –                       | –              | –                       | 38               | –                               | –               | 38                          |
| Produit des placements et autres   | –            | 6                                 | 59                      | 17             | 7                       | 8                | 124                             | –               | 221                         |
|  | 52           | 217                               | 276                     | 49             | (3)                     | 45               | 124                             | –               | 760                         |
| <b>Charges</b>   |              |                                   |                         |                |                         |                  |                                 |                 |                             |
| Intérêts   | –            | 70                                | 130                     | 25             | 17                      | 26               | 7                               | 60              | 335                         |
| Charges opérationnelles  | –            | –                                 | 26                      | –              | –                       | 2                | –                               | 68              | 96                          |
| Impôts sur le résultat exigibles   | –            | 7                                 | 3                       | 1              | (1)                     | –                | –                               | 1               | 11                          |
| Participations ne donnant pas le contrôle                                | –            | 23                                | 61                      | 4              | (7)                     | 9                | –                               | –               | 90                          |
| Flux de trésorerie opérationnels   | 52           | 117                               | 56                      | 19             | (12)                    | 8                | 117                             | (129)           | 228                         |
| Gains sur cessions   | –            | 29                                | –                       | –              | –                       | –                | (9)                             | –               | 20                          |
| <b>Flux de trésorerie opérationnels</b>                                  | <b>52 \$</b> | <b>146 \$</b>                     | <b>56 \$</b>            | <b>19 \$</b>   | <b>(12) \$</b>          | <b>8 \$</b>      | <b>108 \$</b>                   | <b>(129) \$</b> | <b>248 \$</b>               |



Le Conseil des normes comptables (le « CNC ») a confirmé en février 2008 que les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») remplaceront les PCGR du Canada pour les entités ayant une obligation publique de rendre des comptes pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Nous avons présenté devant les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») une demande d'exemption, laquelle nous a été accordée, en vue de préparer nos états financiers conformément aux IFRS plus tôt. Par conséquent, nous avons adopté les IFRS à compter du 1<sup>er</sup> 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 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.

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<sup>er</sup> janvier 2009. La réévaluation résulte de l'utilisation de la juste valeur à titre de coût dans le cadre de la note aux IFRS ou 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier, au 31 mars et au 31 décembre 2009 ainsi que du bénéfice net pour le trimestre terminé le 31 mars 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. De plus, nous y présentons diverses normes IFRS qui proposaient différentes options acceptables. Nous avons également précisé les choix que nous avons faits et expliqué les raisons de ces choix dans le contexte de notre entreprise.

### **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. Ces actifs continuent d'être amortis; toutefois, 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 et des 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. 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<sup>er</sup> 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 incluent les terrains et les immeubles détenus principalement pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou le vendre 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 constatation initiale, les IFRS exigent qu'une entité choisisse entre le modèle au coût ou le modèle à la juste valeur pour comptabiliser ses immeubles de placement. 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<sup>er</sup> 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. Nous avons calculé la juste valeur de chaque immeuble de placement selon, entre autres facteurs, les revenus locatifs tirés des baux actuels ainsi que des hypothèses relatives aux revenus locatifs pouvant être tirés des baux futurs selon les conditions actuellement en vigueur, déduction faite des sorties de fonds futures liées à ces baux. Le calcul de la juste valeur se fonde principalement sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus, généralement sur une durée de dix ans et selon le taux d'actualisation et le taux de capitalisation final présentés à la page 21. 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 au point de vente estimé. 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. Actuellement, conformément aux PCGR du Canada, nos terres d'exploitation forestière sont comptabilisées au coût, déduction faite de l'épuisement cumulé, lequel est fondé sur les montants liés à l'abattage. Les variations de la juste valeur ou des coûts au point de vente après la comptabilisation initiale sont comptabilisées en résultat au cours de la période à laquelle la variation a lieu. La juste valeur a été déterminée en fonction des prix du marché futurs prévus des espèces semblables et de l'âge des terres d'exploitation forestière, moins les coûts de vente, actualisés à la date de l'évaluation.

### **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, ces 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<sup>er</sup> janvier 2009, au 31 décembre 2009 et au 31 mars 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 1,1 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<sup>er</sup> 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. Selon les IFRS, 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'obtenir des avantages. Le contrôle est présumé exister lorsque la société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité, et également lorsque la société mère détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entité exerce un contrôle en vertu de droits juridiques ou contractuels ou un contrôle de fait. Cette modification a principalement donné lieu à la déconsolidation, en vertu des IFRS, de certaines entités qui étaient consolidées en vertu des PCGR du Canada. Les principales entités qui étaient auparavant consolidées sont le Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis, notre participation dans First Canadian Place et diverses centrales de production d'énergie renouvelable, lesquelles sont maintenant comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

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 comptabiliserons nos participations selon la méthode de la mise en équivalence. Ce changement a donné lieu à la comptabilisation, en vertu des IFRS, selon la méthode de la mise en équivalence de diverses coentreprises incluses dans nos activités liées à des propriétés commerciales en Amérique du Nord, en Australasie et au Brésil, lesquelles étaient auparavant proportionnellement consolidées en vertu des PCGR du Canada.

Le changement de la façon de comptabiliser les participations susmentionnées qui étaient auparavant consolidées ou proportionnellement consolidées en vertu des PCGR du Canada n'a pas eu d'incidence sur nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ni sur le résultat net. Cependant, ce changement a entraîné le retrait d'une grande quantité d'actifs ainsi que des passifs correspondants de notre bilan, dont certains avaient trait seulement à nos co-investisseurs et sont maintenant comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

### **Gains de dilution**

À l'occasion, nous vendrons une partie de nos participations dans des entreprises consolidées et nous continuerons de consolider celles-ci car nous contrôlerons les entreprises par l'entremise de droits de vote ou d'ententes avec la direction. En vertu des PCGR du Canada, nous comptabiliserions un gain, ou une perte, si la vente partielle d'une participation dans une entreprise entraînait un changement important dans les participations, c'est-à-dire un changement d'habituellement 20 % ou plus. En vertu des IFRS, aucun gain ni aucune perte ne serait comptabilisé si nous continuions d'exercer un contrôle sur l'entreprise, et ce même si nous vendions une tranche importante de l'entreprise à des tiers indépendants. En 2009, nous avons vendu nos centrales de production d'énergie renouvelable canadiennes au Fonds Énergie renouvelable Brookfield, dont nous détenons 50 %. En vertu des PCGR du Canada, nous avons comptabilisé un gain de 0,3 G\$, puisqu'il y a eu un changement important des participations dans ces centrales. En vertu des IFRS, nous n'avons pas comptabilisé de gain pour la vente partielle de ces centrales, car nous continuons d'exercer un contrôle grâce à notre participation de 50 % dans le Fonds Énergie renouvelable Brookfield. Au premier trimestre de 2010, nous avons vendu une partie de notre participation dans Norbord Inc., sur laquelle nous continuons d'exercer un contrôle. La vente a donné lieu à un gain de 84 M\$, lequel a été reporté dans les capitaux propres. En vertu des IFRS, l'ensemble de ces gains ou pertes seront reportés dans les capitaux propres.



### **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.

## CHANGEMENTS FUTURS DE MÉTHODES COMPTABLES

### i) Méthodes utilisées dans les états financiers annuels

Comme il a été mentionné précédemment, les présents états financiers intermédiaires sont les premiers états financiers de la société préparés selon les IFRS. 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

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée par l'IASB le 12 novembre 2009 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 utilise une approche unique pour établir si un actif financier est évalué à son coût amorti ou à sa juste valeur, remplaçant ainsi les multiples directives 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 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers.

### iii) Information relative aux parties liées – définition révisée de 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 que les entités fournissent dans leurs états financiers de l'information à propos des transactions conclues avec des parties liées. En règle générale, deux parties sont liées si une partie exerce un contrôle ou une influence notable sur l'autre. IAS 24 simplifie la définition d'une partie liée et supprime certaines informations exigées par la norme précédente. La norme révisée entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. La société évalue actuellement l'incidence d'IAS 24 sur ses états financiers.

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

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 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)                     | IFRS             |           |            |           |           | PCGR du Canada   |          |          |
|---|------------------|-----------|------------|-----------|-----------|------------------|----------|----------|
|   | 2010<br>T1       | T4        | 2009<br>T3 | T2        | T1        | 2008<br>T4 T3 T2 |          |          |
| <b>Total des produits</b>                                       | <b>2 744 \$</b>  | 2 310 \$  | 2 425 \$   | 2 571 \$  | 2 033 \$  | 3 015 \$         | 3 226 \$ | 3 449 \$ |
| <b>Flux de trésorerie opérationnels</b>                         | <b>366 \$</b>    | 365 \$    | 495 \$     | 294 \$    | 248 \$    | 247 \$           | 355 \$   | 378 \$   |
| Dividendes versés sur les actions privilégiées                  | 16               | 14        | 12         | 9         | 8         | 9                | 11       | 12       |
| <b>Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires</b> | <b>350 \$</b>    | 351 \$    | 483 \$     | 285 \$    | 240 \$    | 238 \$           | 344 \$   | 366 \$   |
| <b>Bénéfice net (perte nette)</b>                               | <b>164 \$</b>    | 214 \$    | (519) \$   | (282) \$  | (292) \$  | 171 \$           | 171 \$   | 110 \$   |
| <b>Capitaux propres ordinaires – valeur comptable</b>           | <b>12 055 \$</b> | 11 867 \$ | 11 878 \$  | 11 748 \$ | 10 962 \$ | 4 911 \$         | 5 814 \$ | 6 277 \$ |
| <b>Actions ordinaires en circulation</b>                        | <b>574,0</b>     | 572,9     | 572,1      | 572,0     | 571,8     | 572,6            | 583,4    | 583,8    |
| <b>Par action ordinaire</b>                                     |                  |           |            |           |           |                  |          |          |
| Flux de trésorerie opérationnels                                | <b>0,60 \$</b>   | 0,60 \$   | 0,83 \$    | 0,49 \$   | 0,42 \$   | 0,41 \$          | 0,58 \$  | 0,62 \$  |
| Bénéfice net (perte nette)                                      | <b>0,25</b>      | 0,35      | (0,92)     | (0,50)    | (0,52)    | 0,27             | 0,27     | 0,17     |
| Dividendes  | <b>0,13</b>      | 0,13      | 0,13       | 0,13      | 0,13      | 0,13             | 0,13     | 0,13     |
| Valeur comptable  | <b>20,93</b>     | 20,57     | 20,58      | 20,29     | 18,93     | 8,92             | 10,20    | 11,14    |
| Prix de négociation sur le marché (NYSE)                        | <b>25,42</b>     | 22,18     | 22,71      | 17,07     | 13,78     | 15,27            | 27,44    | 32,54    |

1. Excluant l'effet dilutif des titres de capital que la société a l'intention de racheter avant la conversion.

## Mise en garde concernant les déclarations prospectives

Le présent rapport de gestion contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et d'autres « déclarations prospectives » au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières dont l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis, et de l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la loi intitulée United States Private Securities Litigation Reform Act of 1995 et dans toute loi canadienne applicable. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la SEC, ou dans d'autres communications. Les termes « futur », « se positionner », « fournir », « planifier », « projeter », « essentiellement », « augmenter », « atteindre », « engager », « avoir l'intention de », « étendre », « présager », « périodiquement », « permettre », « améliorer », « maintenir », « objectif », « poursuivre », « générer », « bâtir », « capitaliser », « créer », « en grande partie », « continuer », « croire », « habituellement », « prévoir », « éventuel », « principalement », « de façon générale », « s'attendre à », « pourrait », « élargir », « généralement », « prévu », « chercher à », « probablement », « croissance », les variations de ces termes et d'autres expressions similaires, ou le pendant négatif de ces termes ou expressions, et les autres expressions similaires indiquant le futur ou le conditionnel comme « serait », « pourra », « sera », « peut » ou « 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 comprennent notamment des déclarations à l'égard des procédures et hypothèses que nous prévoyons utiliser pour la préparation de notre bilan d'ouverture pro forma pour l'adoption des IFRS; de notre opinion sur le fait que les IFRS représentent mieux notre situation financière que les valeurs comptables historiques; de notre utilisation des IFRS actuellement publiées et qui devraient être en vigueur à la fin de la première période pour laquelle nous présentons de l'information financière selon les IFRS; de l'incertitude quant à l'adoption de certaines méthodes comptables et la modification possible de l'application de ces méthodes; de l'apport prévu de nos terres d'exploitation forestière et de nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique; de notre objectif visant à accroître les rendements pour les actionnaires à long terme; de notre recherche des occasions et des initiatives de placement permettant d'accroître la valeur; des résultats futurs; de la croissance des flux de trésorerie; des réévaluations annuelles; de nos croyances à propos de la valeur de nos immobilisations corporelles; de nos attentes quant aux échéances de refinancement; de notre objectif visant à accroître le nombre de fonds; du capital de tiers sous gestion et des produits connexes; des fluctuations de nos flux de trésorerie; de notre capacité à maintenir et à accroître le revenu locatif net provenant de nos immeubles de bureaux; de notre capacité à renouveler les baux; du refinancement de nos activités liées aux immeubles de bureaux assortis d'emprunts hypothécaires sans recours et des capitaux propres provenant des co-investisseurs; de notre intention d'accroître notre portefeuille d'immeubles de bureaux; de la construction future sur la Ninth Avenue à New York; de l'aménagement de City Square à Perth, en Australie; du positionnement de nos activités liées aux services publics dans leurs marchés respectifs; des rendements sur les dépenses en immobilisations futures; des produits, des marges et des améliorations opérationnelles prévus de nos activités liées aux services publics; de la réévaluation annuelle de nos actifs; de nos croyances quant à notre capacité de tirer parti des hausses de la demande pour les marchandises et de la circulation mondiale des produits au sein de nos activités liées aux honoraires pour services; des flux de trésorerie opérationnels générés par les terrains destinés à l'aménagement; du renouvellement des emprunts consolidés liés à nos propriétés résidentielles destinées à l'aménagement; de la comptabilisation différée des produits liés à nos activités résidentielles au Brésil; du moment de l'aménagement actif de nos activités résidentielles au Canada; des marges liées à nos activités résidentielles en Australie; de nos croyances quant à la valeur sous-jacente de nos terres rurales destinées à l'aménagement; de nos attentes selon lesquelles les rendements de nos placements dans nos fonds de restructuration se traduiront par des profits sur cession; nos croyances quant à la structure de nos ententes de financement immobilier; des occasions de placement futures découlant de l'arrivée à échéance de prêts immobiliers; de l'incidence de la débâcle financière d'American International Group (« AIG ») et d'AIG Financial Products (« AIG-FP ») sur nos obligations en vertu des swaps de taux d'intérêt conclus avec AIG-FP et de l'amorce des procédures judiciaires entreprises à l'encontre d'AIG; de la vente de certains de nos placements une fois que la valeur aura été maximisée; des nouveaux placements futurs prévus; de notre capacité à préserver la valeur de notre capital investi; des fonds disponibles aux fins des acquisitions à grande échelle; de l'expansion des activités de nos unités opérationnelles cotées en Bourse à titre de sociétés ouvertes; de nos attentes quant au fait que nos activités liées aux immeubles de bureaux constitueront notre principal secteur d'activité pour les 24 prochains mois; du renouvellement et de la prorogation de nos emprunts généraux; de la capitalisation de nos filiales afin de permettre l'accès aux marchés des capitaux d'emprunt; de la nature et du remboursement des emprunts liés à nos propriétés résidentielles et destinées à l'aménagement; ainsi que les perspectives pour les activités de la société et d'autres déclarations concernant nos croyances, nos perspectives, nos plans, nos attentes et nos intentions. Bien que Brookfield soit d'avis que les résultats, le rendement et les réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives soient fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne devrait pas accorder une confiance induite à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives. Parmi les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont envisagés ou indiqués implicitement dans les déclarations prospectives, citons la situation économique et financière des pays dans lesquels la société exerce ses activités; le rythme de la reprise face à l'actuel ralentissement économique; le comportement des marchés des capitaux, y compris les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, la disponibilité du financement par emprunt ou par capitaux propres; les actions stratégiques comme les cessions; la capacité d'intégrer efficacement les acquisitions dans les activités existantes et la capacité d'obtenir les avantages prévus; la capacité de la société d'attirer constamment de nouveaux partenaires institutionnels pour ses fonds spécialisés; les conditions hydrologiques défavorables; les cycles de croissance du bois d'œuvre; les questions environnementales, les facteurs politiques et de réglementation des pays dans lesquels la société exerce ses activités; les taux de renouvellement des baux; la disponibilité de nouveaux locataires afin de combler les superficies vacantes des immeubles de bureaux; les faillites des locataires; les catastrophes naturelles comme des tremblements de terre et des ouragans; l'incidence possible de conflits internationaux et d'autres événements comme des actes terroristes; les modifications des méthodes comptables qui devront être adoptées en vertu des IFRS; ainsi que d'autres risques et facteurs présentés en détail, à l'occasion, dans le formulaire 40-F que la société a déposé auprès de la Securities and Exchange Commission et dans le rapport de gestion ainsi que d'autres documents que la société a déposés auprès des organismes de réglementation en matière de valeurs mobilières du Canada et des États-Unis. Nous mettons les lecteurs en garde que la liste de facteurs importants qui pourraient avoir une incidence sur les résultats futurs de la société n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions à l'égard de Brookfield, les investisseurs et autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs et autres incertitudes ainsi que les événements qui pourraient survenir. La société ne s'engage aucunement à publier une mise à jour de l'information ou des déclarations prospectives ni à réviser celles-ci, par écrit ou oralement, que ce soit à la suite de l'obtention de nouvelles données ou de l'avènement de circonstances futures ou pour tout autre motif, à moins que la loi ne l'exige.

## 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 sous-jacente 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.

## Contexte commercial 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](http://www.sedar.com).

## BILANS CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)  
(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)

|  | Note  | 31 mars 2010     | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|--|-------|------------------|------------------|------------------------------|
| <b>Actif</b>   |       |                  |                  |                              |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                |       | 1 279 \$         | 1 272 \$         | 1 171 \$                     |
| Autres actifs financiers                               | 7     | 5 198            | 5 160            | 4 506                        |
| Débiteurs et autres                                    | 7     | 5 461            | 5 160            | 3 974                        |
| Stocks   | 7, 8  | 5 588            | 5 553            | 4 668                        |
| Placements   | 9     | 4 504            | 4 454            | 4 614                        |
| Immobilisations corporelles                            | 5, 13 | 16 369           | 16 518           | 15 639                       |
| Immeubles de placement                                 | 12    | 19 564           | 19 210           | 16 694                       |
| Terres d'exploitation forestière                       | 14    | 2 936            | 2 951            | 2 830                        |
| Immobilisations incorporelles                          | 10    | 1 491            | 921              | 530                          |
| Goodwill   | 11    | 2 248            | 2 248            | 1 904                        |
| Impôts différés  | 20    | 1 488            | 1 478            | 1 129                        |
|  |       | <b>66 126 \$</b> | <b>64 925 \$</b> | <b>57 659 \$</b>             |
| <b>Passif et capitaux propres</b>                      |       |                  |                  |                              |
| Créditeurs et autres                                   | 7     | 7 390 \$         | 7 769 \$         | 6 915 \$                     |
| Emprunts généraux                                      | 15    | 2 471            | 2 593            | 2 284                        |
| Emprunts sans recours                                  |       |                  |                  |                              |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises | 7, 16 | 19 867           | 19 678           | 17 808                       |
| Emprunts de filiales                                   | 7, 16 | 3 824            | 3 800            | 3 661                        |
| Impôts différés  | 20    | 5 336            | 5 179            | 4 876                        |
| Titres de capital                                      |       | 1 699            | 1 641            | 1 690                        |
| Participations d'autres entités dans des fonds         | 17    | 1 138            | 1 021            | 283                          |
| Capitaux propres                                       | 18    | 24 401           | 23 244           | 20 142                       |
|  |       | <b>27 238</b>    | <b>25 906</b>    | <b>22 115</b>                |
|  |       | <b>66 126 \$</b> | <b>64 925 \$</b> | <b>57 659 \$</b>             |

## COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

(NON VÉRIFIÉ)  
(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)  
TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

|  | 2010            | 2009            |
|--|-----------------|-----------------|
| <b>Total des produits</b>  | <b>2 744 \$</b> | <b>2 033 \$</b> |
| Honoraires gagnés  | 71              | 52              |
| Produits moins les charges opérationnelles directes                                  |                 |                 |
| Production d'énergie renouvelable  | 239             | 211             |
| Propriétés commerciales  | 279             | 217             |
| Infrastructure   | 47              | 31              |
| Propriétés destinées à l'aménagement   | 70              | (10)            |
| Cas particuliers   | 74              | 38              |
|  | 780             | 539             |
| Bénéfice tiré de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence | 115             | 74              |
| Produits de placement et autres  | 142             | 147             |
|  | 1 037           | 760             |
| Charges  |                 |                 |
| Intérêts   | 427             | 335             |
| Charges opérationnelles  | 93              | 96              |
| Impôts exigibles   | 21              | 11              |
| Bénéfice net avant les autres éléments   | 496             | 318             |
| Autres éléments  |                 |                 |
| Amortissement  | (179)           | (185)           |
| Variations de juste valeur   | 144             | (453)           |
| Dotation aux provisions et autres  | (16)            | (334)           |
| Impôts différés  | (36)            | 51              |
| <b>Bénéfice (perte) net(te)</b>  | <b>409 \$</b>   | <b>(603) \$</b> |
| Bénéfice (perte) net(te) attribuable aux :   |                 |                 |
| Actionnaires ordinaires  | 164 \$          | (292) \$        |
| Actionnaires ne détenant pas le contrôle   | 245             | (311)           |
|  | 409 \$          | (603) \$        |
| Bénéfice (perte) net(te) par action ordinaire  |                 |                 |
| Dilué  | 0,25 \$         | (0,52) \$       |
| De base  | 0,26 \$         | (0,52) \$       |

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(NON VÉRIFIÉ)  
(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)  
TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

|  | 2010          | 2009            |
|--|---------------|-----------------|
| <b>Bénéfice (perte) net(te)</b>                                      | <b>409 \$</b> | <b>(603) \$</b> |
| Autres éléments du résultat global                                   |               |                 |
| Écart de conversion  | 1             | (45)            |
| Titres disponibles à la vente  | 25            | (7)             |
| Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie | 8             | 40              |
| Réévaluations d'immobilisations corporelles                          | 45            | 49              |
| Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence  | (30)          | 23              |
| Impôts différés sur les éléments ci-dessus                           | (6)           | (15)            |
|  | <b>43</b>     | <b>45</b>       |
| <b>Résultat global</b>   | <b>452 \$</b> | <b>(558) \$</b> |
| Attribuable aux :  |               |                 |
| Actionnaires ordinaires  |               |                 |
| Bénéfice (perte) net(te)   | 164 \$        | (292) \$        |
| Autres éléments du résultat global                                   | 31            | 53              |
| <b>Résultat global</b>   | <b>195 \$</b> | <b>(239) \$</b> |
| Actionnaires ne détenant pas le contrôle                             |               |                 |
| Bénéfice (perte) net(te)   | 245 \$        | (311) \$        |
| Autres éléments du résultat global                                   | 12            | (8)             |
| <b>Résultat global</b>   | <b>257 \$</b> | <b>(319) \$</b> |

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

| (NON VÉRIFIÉ)<br>(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)<br>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS | Capital-<br>actions<br>ordinaires | Surplus<br>d'apport | Résultats<br>non<br>distribués | Profits sur<br>cession | Excédent de<br>réévaluation | Conversion<br>de devises | Autres<br>réserves | Actions<br>ordinaires | Actions<br>privilégiées | Participations<br>ne donnant pas<br>le contrôle | Capitaux<br>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<br>les autres éléments                    | —                                 | —                   | 281                            | 85                     | —                           | —                        | —                  | 366                   | —                       | 215   | 581                 |
| Amortissement  | —                                 | —                   | (157)                          | —                      | —                           | —                        | —                  | (157)                 | —                       | (22)  | (179)               |
| Variations de la juste valeur  | —                                 | —                   | 61                             | —                      | —                           | —                        | —                  | 61                    | —                       | 83  | 144                 |
| Impôts différés  | —                                 | —                   | (23)                           | (9)                    | —                           | —                        | —                  | (32)                  | —                       | (13)  | (45)                |
| Autres   | —                                 | —                   | 2                              | —                      | —                           | —                        | —                  | 2                     | —                       | (18)  | (16)                |
|  | —                                 | —                   | 164                            | 76                     | —                           | —                        | —                  | 240                   | —                       | 245   | 485                 |
| Autres éléments du résultat global   |                                   |                     |                                |                        |                             |                          |                    |                       |                         |   |                     |
| Total  | —                                 | —                   | —                              | —                      | 40                          | 3                        | (7)                | 36                    | —                       | 13  | 49                  |
| Impôts différés  | —                                 | —                   | —                              | —                      | (5)                         | —                        | —                  | (5)                   | —                       | (1)   | (6)                 |
|  | —                                 | —                   | —                              | —                      | 35                          | 3                        | (7)                | 31                    | —                       | 12  | 43                  |
| Distributions aux actionnaires   | —                                 | —                   | (91)                           | —                      | —                           | —                        | —                  | (91)                  | —                       | (86)  | (177)               |
| Émissions  | 8                                 | —                   | (7)                            | —                      | —                           | —                        | —                  | 1                     | 269                     | 476   | 746                 |
| Rémunération fondée sur des actions  | —                                 | 7                   | —                              | —                      | —                           | —                        | —                  | 7                     | —                       | —   | 7                   |
| Acquisitions/cessions  | —                                 | —                   | —                              | —                      | —                           | —                        | —                  | —                     | —                       | 149   | 149                 |
|  | 8                                 | 7                   | (98)                           | —                      | —                           | —                        | —                  | (83)                  | 269                     | 539   | 725                 |
| Reprise d'impôts différés dans la période,<br>montant net                            | —                                 | —                   | 23                             | 9                      | 5                           | —                        | —                  | 37                    | —                       | 14  | 51                  |
|  | 1 297                             | 82                  | 3 702                          | 184                    | 7 864                       | 1 655                    | 97                 | 14 881                | 1 413                   | 11 955  | 28 249              |
| Moins : Impôts différés, montant net   | —                                 | —                   | (42)                           | (9)                    | (2 720)                     | —                        | (55)               | (2 826)               | —                       | (1 022)   | (3 848)             |
| Solde au 31 mars 2010  | 1 297 \$                          | 82 \$               | 3 660 \$                       | 175 \$                 | 5 144 \$                    | 1 655 \$                 | 42 \$              | 12 055 \$             | 1 413 \$                | 10 933 \$                                       | 24 401 \$           |

| (NON VÉRIFIÉ)<br>(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)<br>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS | Capital-<br>actions<br>ordinaires | Surplus<br>d'apport | Résultats<br>non<br>distribués | Profits sur<br>cession | Excédent de<br>réévaluation | Conversion<br>de devises | Autres<br>réserves | Actions<br>ordinaires | Actions<br>privilégiées | Participations<br>ne donnant pas<br>le contrôle | Capitaux<br>propres |
|--|-----------------------------------|---------------------|--------------------------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|-------------------------|---|---------------------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> 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<br>autres éléments                    | —                                 | —                   | 228                            | 20                     | —                           | —                        | —                  | 248                   | —                       | 90  | 338                 |
| Amortissement  | —                                 | —                   | (160)                          | —                      | —                           | —                        | —                  | (160)                 | —                       | (25)  | (185)               |
| Variations de la juste valeur  | —                                 | —                   | (248)                          | —                      | —                           | —                        | —                  | (248)                 | —                       | (205)   | (453)               |
| Impôts différés  | —                                 | —                   | 28                             | —                      | —                           | —                        | —                  | 28                    | —                       | 23  | 51                  |
| Autres   | —                                 | —                   | (140)                          | —                      | —                           | —                        | —                  | (140)                 | —                       | (194)   | (334)               |
|  | —                                 | —                   | (292)                          | 20                     | —                           | —                        | —                  | (272)                 | —                       | (311)   | (583)               |
| Autres éléments du résultat global   |                                   |                     |                                |                        |                             |                          |                    |                       |                         |   |                     |
| Total  | —                                 | —                   | —                              | —                      | 49                          | (24)                     | 42                 | 67                    | —                       | (7)   | 60                  |
| Impôts différés  | —                                 | —                   | —                              | —                      | (7)                         | —                        | (7)                | (14)                  | —                       | (1)   | (15)                |
|  | —                                 | —                   | —                              | —                      | 42                          | (24)                     | 35                 | 53                    | —                       | (8)   | 45                  |
| Distributions aux actionnaires   | —                                 | —                   | (83)                           | —                      | —                           | —                        | —                  | (83)                  | —                       | (46)  | (129)               |
| Émissions, déduction faite des rachats   | 1                                 | —                   | (15)                           | —                      | —                           | —                        | —                  | (14)                  | —                       | 124   | 110                 |
| Rémunération fondée sur des actions  | —                                 | 3                   | —                              | —                      | —                           | —                        | —                  | 3                     | —                       | —   | 3                   |
| Acquisitions/cessions  | —                                 | —                   | —                              | 37                     | —                           | —                        | —                  | 37                    | —                       | 26  | 63                  |
|  | 1                                 | 3                   | (98)                           | 37                     | —                           | —                        | —                  | (57)                  | —                       | 104   | 47                  |
| Reprise d'impôts différés dans la période,<br>montant net                            | —                                 | —                   | (28)                           | —                      | 7                           | —                        | 7                  | (14)                  | —                       | (22)  | (36)                |
|  | 1 279                             | 60                  | 4 689                          | 57                     | 8 087                       | (24)                     | (90)               | 14 058                | 870                     | 8 434   | 23 362              |
| Moins : Impôts différés, montant net   | —                                 | —                   | (242)                          | —                      | (2 831)                     | —                        | (23)               | (3 096)               | —                       | (615)   | (3 711)             |
| Solde au 31 mars 2009  | 1 279 \$                          | 60 \$               | 4 447 \$                       | 57 \$                  | 5 256 \$                    | (24) \$                  | (113) \$           | 10 962 \$             | 870 \$                  | 7 819 \$  | 19 651 \$           |

## TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON VÉRIFIÉ)

(EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)

TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS

|   | 2010     | 2009     |
|---|----------|----------|
| <b>Activités opérationnelles</b>  |          |          |
| Bénéfice (perte) net(te)  | 409 \$   | (603) \$ |
| Ajusté au titre des éléments suivants :   |          |          |
| Amortissement   | 179      | 185      |
| Impôts différés   | 36       | (51)     |
| Profits sur cessions  | 85       | 20       |
| Variations de la juste valeur   | (144)    | 453      |
| Dotation aux provisions et autres   | 16       | 334      |
|   | 581      | 338      |
| Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres            | (178)    | (463)    |
|   | 403      | (125)    |
| <b>Activités de financement</b>   |          |          |
| Emprunts généraux, déduction faite des remboursements                                 | (165)    | 22       |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des émissions | 138      | 152      |
| Autres emprunts de filiales, déduction faite des émissions                            | (222)    | 132      |
| Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle                       | (29)     | 70       |
| Émission d'actions privilégiées de la société   | 262      | —        |
| Émissions d'actions privilégiées de filiales  | 495      | —        |
| Émissions d'actions ordinaires, déduction faite des rachats                           | 8        | (14)     |
| Émissions d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats               | 10       | 54       |
| Distributions aux actionnaires – filiales   | (86)     | (46)     |
| Distributions aux actionnaires – société  | (91)     | (83)     |
|   | 320      | 287      |
| <b>Activités d'investissement</b>   |          |          |
| Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net           |          |          |
| Immeubles de placement  | (348)    | (177)    |
| Immobilisations corporelles   |          |          |
| Production d'énergie renouvelable   | (37)     | (43)     |
| Infrastructure  | 68       | (85)     |
| Cas particuliers  | (54)     | (42)     |
| Terres d'exploitation forestière  | —        | (2)      |
| Placements  | 97       | 6        |
| Autres actifs financiers  | (419)    | 145      |
| Liquidités et dépôts soumis à restrictions  | (23)     | (187)    |
|   | (716)    | (385)    |
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>  |          |          |
| Augmentation (diminution)   | 7        | (223)    |
| Solde au début  | 1 272    | 1 171    |
| Solde à la fin  | 1 279 \$ | 948 \$   |

## 1. RENSEIGNEMENTS 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 MÉTHODES COMPTABLES

### a) Déclaration de conformité

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.

Puisqu'il s'agit des premiers états financiers de la société 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 présents états financiers intermédiaires à titre d'information comparative sur la période annuelle.

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 comprises dans les présentes.

La publication des présents états financiers a été autorisée par le conseil d'administration de la société le 14 mai 2010.

### b) Mode de présentation

#### i) Filiales

Les présents états financiers consolidés comprennent les comptes de la société et de ses filiales consolidées, qui sont des entités sur lesquelles la société exerce un contrôle. Le contrôle existe lorsque la société a le pouvoir, directement ou indirectement, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Les participations ne donnant pas le contrôle dans les filiales de la société sont présentées dans les capitaux propres.

#### ii) Entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles la société exerce une influence notable. L'influence notable se définit comme le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. La société comptabilise ses participations dans les entités sur lesquelles elle exerce une influence notable selon la méthode de la mise en équivalence.

Les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence sont initialement comptabilisés au coût. La valeur comptable de la participation de la société dans une entreprise détenue est ajustée selon la quote-part de la société du bénéfice, des autres éléments du résultat global et des distributions de l'entreprise détenue.

#### iii) Partenariats

La société conclut des partenariats entre deux parties ou plus, en vertu desquels les parties conviennent d'exercer ensemble une activité économique en partageant la prise de décisions. Ces partenariats peuvent prendre la forme d'une activité contrôlée conjointement, d'un actif contrôlé conjointement ou d'une coentreprise et, par conséquent, la présentation diffère pour chacune de ces formes de partenariat.

Une activité contrôlée conjointement suppose que chacune des parties au partenariat utilise ses propres actifs et engage ses propres charges et ses propres passifs. Un accord contractuel prévoit le partage des produits tirés des activités conjointes et de toute charge engagée conjointement. Dans ce cas, la société comptabilise uniquement ses actifs et ses passifs ainsi que sa quote-part des résultats opérationnels de l'activité contrôlée conjointement.

Un actif contrôlé conjointement est un actif partagé sur lequel chaque partie a des droits. Un accord contractuel prévoit le partage des avantages et des risques liés à l'actif. La société comptabilise sa quote-part de l'actif et des avantages tirés de l'actif en proportion de ses droits.

Une coentreprise est un accord en vertu duquel chaque coentrepreneur n'a ni droits sur des actifs isolés de la coentreprise ni obligations au titre des charges. Cependant, chaque coentrepreneur a droit à une quote-part du résultat des activités de la coentreprise. La société comptabilise ses participations dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence.

### c) Conversion de devises

Le dollar américain est la monnaie fonctionnelle et la monnaie de présentation de la société. Chaque filiale et entreprise associée de la société détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments compris dans les états financiers de chaque filiale et entreprise associée sont évalués selon cette monnaie fonctionnelle.

Les actifs et les passifs des établissements à l'étranger dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain sont convertis au cours du change en vigueur à la date de clôture et les produits et les charges sont convertis au cours moyen pour la période. Les profits et les pertes de change sont inclus dans une composante des capitaux propres. Les profits et les pertes sur les soldes libellés en devises ou découlant d'opérations conclues en devises qui sont désignées comme couvertures d'un investissement net dans ces établissements sont comptabilisés de la même manière.

Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises de la société et de ses filiales sont convertis au cours de clôture, et les actifs et les passifs non monétaires évalués à la juste valeur sont convertis au cours du change en vigueur à la date à laquelle la juste valeur a été déterminée. Les produits et les charges sont évalués d'après le cours moyen pour la période. Les profits ou les pertes à la conversion de ces éléments sont compris dans le résultat. Les profits ou les pertes sur les opérations qui couvrent ces éléments sont également compris dans le résultat. Les actifs et les passifs non monétaires libellés en devises évalués au coût historique sont convertis au cours du change à la date de l'opération.

### d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent l'encaisse, les dépôts à vue et tous les placements à court terme très liquides dont l'échéance initiale est égale ou inférieure à trois mois.

### e) Modèle de réévaluation

La société comptabilise certaines catégories d'immobilisations corporelles, décrites ci-après, selon le modèle de réévaluation. Les immobilisations corporelles évaluées selon le modèle de réévaluation sont initialement évaluées au coût, puis comptabilisées ultérieurement à leur montant réévalué, à savoir la juste valeur à la date de réévaluation diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures, que la société comptabilise à titre d'ajustements de la juste valeur non réalisés dans l'amortissement cumulé. Les réévaluations sont faites de façon régulière afin d'assurer que la valeur comptable ne diffère pas considérablement de la juste valeur. Lorsque la valeur comptable d'un actif augmente par suite d'une réévaluation, l'augmentation est comptabilisée en résultat dans la mesure où l'augmentation compense la perte de valeur comptabilisée précédemment dans le résultat. La tranche restante de l'augmentation est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global et cumulée dans les capitaux propres, à titre d'écart de réévaluation. Lorsque la valeur comptable d'un actif diminue, la diminution est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global dans la mesure où un solde existe au titre de l'écart de conversion relatif à l'actif, et la tranche restante de la diminution est comptabilisée en résultat.

### f) Actifs opérationnels

#### i) Production d'énergie renouvelable

Les actifs de production d'énergie renouvelable sont classés à titre d'immobilisations corporelles et sont comptabilisés selon le modèle de réévaluation. La société détermine la juste valeur de ses actifs de production d'énergie renouvelable selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, qui comprend les estimations des produits prévisionnels, des coûts opérationnels, des coûts de l'entretien et des autres dépenses en immobilisations. Un taux d'actualisation est établi pour chaque installation en tenant compte de la tranche prévue des produits faisant l'objet ou non d'un contrat et de l'emplacement géographique où l'électricité est vendue. De façon générale, la valeur actualisée des flux de trésorerie est déterminée pour les vingt premières années et la valeur résiduelle est établie pour la vingt et unième année. La juste valeur et la durée de vie utile résiduelle estimative sont réévaluées annuellement.

L'amortissement des actifs de production d'énergie est calculé selon une méthode linéaire sur la durée de vie utile estimative des actifs, de la façon suivante :

| (EN ANNÉES)                           | Durée de vie utile |
|---------------------------------------|--------------------|
| Barrages                              | Jusqu'à 100 ans    |
| Conduites forcées                     | Jusqu'à 60 ans     |
| Centrales                             | Jusqu'à 100 ans    |
| Générateurs                           | Jusqu'à 100 ans    |
| Autres actifs de production d'énergie | Jusqu'à 35 ans     |

Le coût est attribué aux principales composantes des actifs de production d'énergie et chaque composante est amortie séparément.

#### ii) Immeubles de placement

La société comptabilise les immeubles classés à titre d'immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur. Un immeuble est considéré comme un immeuble de placement s'il est détenu principalement pour en retirer des loyers, pour valoriser le capital ou les deux. L'immeuble de placement est initialement évalué au coût en incluant les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur. Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont inclus dans le résultat de la période au cours de laquelle ils surviennent. Les justes valeurs sont déterminées principalement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus de chaque immeuble, habituellement sur une période de 10 ans, au moyen d'un taux d'actualisation et d'un taux de capitalisation final qui tiennent compte des caractéristiques, de l'emplacement et du marché de chaque immeuble. Les flux de trésorerie futurs de chaque immeuble sont établis en fonction, notamment, des loyers tirés des baux actuels et des hypothèses quant aux loyers que l'on prévoit tirer des baux futurs, compte tenu des conditions actuelles, déduction faite des sorties de trésorerie liées aux baux actuels et futurs. La société détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes et externes.

#### iii) Terres d'exploitation forestière

Le bois sur pied est évalué à la juste valeur, déduction faite des coûts de vente estimatifs, et est comptabilisé au titre des terres d'exploitation forestière au bilan. Les coûts de vente estimatifs comprennent les commissions, les prélèvements, les coûts de livraison ainsi que les droits et taxes de transfert. La juste valeur du bois sur pied correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs prévus pour le bois sur pied, avant impôts. Le calcul est fondé sur les plans de coupe durable existants, les évaluations à l'égard de la croissance, les prix du bois d'œuvre et les frais de coupe et de sylviculture. Le taux d'actualisation est établi en fonction du coût moyen pondéré du capital normal d'un propriétaire de terres d'exploitation forestière, avant impôts, selon l'emplacement géographique du bois sur pied. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net dans la période au cours de laquelle la variation survient.

Le bois récolté est compris dans les stocks et est évalué à la moindre valeur entre la juste valeur diminuée des coûts de vente estimatifs au moment de la récolte et la valeur nette de réalisation.

#### iv) Services publics et honoraires pour services

Les actifs liés aux services publics et aux honoraires pour services sont comptabilisés selon la méthode de réévaluation. La société détermine la juste valeur de ses actifs liés aux services publics et aux honoraires pour services comme étant leur coût de remplacement net d'amortissement. Le coût de remplacement net d'amortissement correspond au coût réel de reproduction ou de remplacement d'un actif moins les déductions pour détérioration physique et obsolescence. Les évaluations sont effectuées à l'interne.

L'amortissement des actifs liés aux services publics et aux honoraires pour services est calculé selon une méthode linéaire sur la durée d'utilité estimative des actifs, qui est présentée ci-dessous :

| (EN ANNÉES)                              | Durée de vie utile |
|--|--------------------|
| Bâtiments et infrastructure de transport | 25 à 40            |
| Machines et matériel                     | 5 à 35             |
| Autres actifs de transport               | 10 à 15            |

#### v) Aménagement résidentiel

Les lots et les maisons destinés à l'aménagement résidentiel sont comptabilisés dans les stocks. Les lots destinés à l'aménagement résidentiel sont comptabilisés au moindre du coût, incluant les frais préalables à l'aménagement et les coûts d'emprunt capitalisés, et de la valeur nette de réalisation, que la société calcule comme étant le prix de vente estimatif dans le cours normal des activités, moins les charges estimatives.

Les maisons et autres propriétés détenues en vue de la vente, dont les propriétés assujetties à des conventions de vente, sont inscrites dans les stocks au coût ou à la valeur nette de réalisation, selon le moins élevé des deux montants. Les coûts sont répartis en fonction de la superficie vendable de chaque projet ou subdivision proportionnellement aux produits prévus.

#### vi) Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers ne sont pas une composante active des activités de gestion des actifs de la société et sont classés comme détenus à des fins de transaction ou détenus en vue de la vente. Les placements dans des titres qui sont activement utilisés dans les activités de la société sont classés comme détenus à des fins de transaction ou détenus en vue de la vente, selon leur nature et leur utilisation dans le cadre des affaires de la société. Les actifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat ou les autres éléments du résultat global, selon le cas.

#### vii) Prêts et effets à recevoir

Les prêts et effets à recevoir sont initialement inscrits à la juste valeur et, à l'exception des prêts et effets à recevoir désignés comme détenus à des fins de transaction, ils sont par la suite évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, moins toute provision pour perte de valeur. Une provision pour perte de valeur est constituée lorsqu'il existe des éléments probants objectifs que la société ne sera pas en mesure de recouvrer la totalité des montants à recevoir selon les modalités initiales. Les prêts et effets à recevoir désignés comme détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur, et les variations de la juste valeur sont reflétées dans le résultat net de la période au cours de laquelle elles surviennent.

### **g) Dépréciation d'actifs**

À chaque date de clôture, la société évalue s'il y a une quelconque indication de dépréciation à l'égard des actifs autres que ceux évalués à la juste valeur et dont les variations de valeur sont comptabilisées en résultat net. Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur recouvrable, définie comme étant la valeur la plus élevée entre la juste valeur estimative diminuée des coûts de la vente et les flux de trésorerie futurs actualisés liés à l'utilisation et à la cession éventuelle d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie, est inférieure à la valeur comptable. Les pertes de valeur sont comptabilisées comme des variations de juste valeur non réalisées au titre de l'amortissement cumulé ou du coût pour les actifs amortissables et non amortissables, respectivement. Les projections des flux de trésorerie tiennent compte des plans d'exploitation applicables et des meilleures estimations de la direction quant aux conditions les plus susceptibles de se produire. Si une perte de valeur est reprise ultérieurement, la valeur comptable de l'actif ou de l'unité génératrice de trésorerie est augmentée à hauteur du moindre de l'estimation révisée de la valeur recouvrable et de la valeur comptable qui aurait été comptabilisée si aucune perte de valeur n'avait été constatée antérieurement.

### **h) Débiteurs**

Les comptes débiteurs sont initialement constatés à la juste valeur et par la suite évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite de toute provision pour irrécouvrabilité.

### **i) Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles à durée de vie limitée sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur et elles sont amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur leur durée d'utilité estimative, qui n'excède généralement pas 20 ans.

### **j) Goodwill**

Le goodwill représente l'excédent du prix payé à l'acquisition d'une entité consolidée sur la juste valeur nette des actifs corporels et incorporels identifiables acquis. Le goodwill est attribué à l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il se rapporte. La société définit les unités génératrices de trésorerie comme les groupes identifiables d'actifs qui sont largement indépendants des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

Le goodwill est soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus souvent lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'il pourrait y avoir dépréciation. On détermine s'il y a dépréciation en évaluant si la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie, y compris le goodwill attribué, excède sa valeur recouvrable, définie comme étant la valeur la plus élevée entre la juste valeur estimative diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité. Les pertes de valeur comptabilisées relativement à une unité génératrice de trésorerie sont d'abord attribuées à la valeur comptable du goodwill et tout excédent est attribué à la valeur comptable des actifs de l'unité génératrice de trésorerie. Toute dépréciation du goodwill est passée en charges dans la période au cours de laquelle elle est décelée. Les pertes de valeur au titre du goodwill ne sont pas reprises au cours des périodes ultérieures.

### **k) Constatation des produits et des charges**

#### *i) Honoraires de gestion d'actifs*

Les produits tirés des honoraires liés au rendement sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'engagement, en fonction du montant exigible conformément à la formule de rémunération incitative à la fin de la période d'évaluation établie aux termes du contrat à partir du moment où celui-ci ne peut plus faire l'objet d'ajustements en fonction d'événements futurs, et ils sont présentés au titre des honoraires gagnés dans le compte de résultat. Dans certains cas, les honoraires liés au rendement devront être comptabilisés à la fin ou vers la fin du contrat, au moment où le rendement pourra être évalué de façon plus précise.

#### *ii) Production d'énergie renouvelable*

Les produits tirés de la vente d'électricité sont inscrits au moment où celle-ci est distribuée, selon la puissance et la capacité distribuées, aux taux contractuels établis ou aux taux du marché en vigueur. Les coûts de production d'électricité sont comptabilisés à mesure qu'ils sont engagés.

#### *iii) Activités liées aux propriétés commerciales*

Les produits tirés d'une propriété commerciale sont constatés lorsque la propriété est prête pour son utilisation prévue. Les propriétés commerciales sont considérées comme étant prêtes pour leur utilisation prévue lorsque les améliorations locatives de première génération, qui découlent des coûts de location antérieurs à la construction, sont terminées.

La société a conservé presque tous les risques ainsi que les avantages liés à la possession de ses propriétés locatives et comptabilise par conséquent les baux conclus avec les locataires à titre de contrat de location simple. La somme totale des loyers à percevoir en vertu de ces contrats de location simple est constatée sur la durée du bail, selon une formule linéaire; l'écart entre les produits tirés de la location constatés et le montant perçu en vertu du contrat est comptabilisé comme une composante d'un immeuble de placement, à titre de loyer à recevoir, sous forme de loyer gratuit ou déterminé selon la formule linéaire, selon le cas. Les revenus locatifs comprennent les loyers participatifs proportionnels et le recouvrement des charges opérationnelles, y compris l'impôt foncier, l'impôt sur le capital et d'autres impôts semblables. Les loyers participatifs proportionnels sont comptabilisés lorsque les cibles de vente liées à certains

locataires précis sont atteintes. Les recouvrements de charges opérationnelles sont constatés durant la période où les coûts recouvrables sont imputables aux locataires.

Les produits tirés de la vente de terrains commerciaux sont constatés lorsque les risques et les avantages inhérents à la propriété sont transférés, que la possession ou le titre de propriété a été transmis à l'acheteur, que toutes les conditions importantes liées à la vente ont été remplies et qu'une mise de fonds importante ou une garantie appropriée est reçue.

*iv) Terres d'exploitation forestière*

Les produits tirés des terres d'exploitation forestière proviennent de la vente de billes et de produits connexes. La société constate les ventes aux clients externes lorsque les produits ont été expédiés, que le titre de propriété a été transmis et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée.

*v) Services publics*

Les produits tirés des infrastructures de services publics proviennent du transport et de la distribution d'électricité aux clients industriels et aux clients commerciaux. Les produits sont constatés aux taux réglementés lorsque l'électricité a été fournie et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée.

*vi) Honoraires pour services*

Les produits tirés des infrastructures liées aux honoraires pour services proviennent d'actifs comme les ports de mer et les réseaux ferroviaires, et se composent principalement des frais liés aux opérations terminales et à la manutention et des produits tirés des services marchandises. Les frais liés aux opérations terminales sont comptabilisés aux taux contractuels établis par tonne de charbon expédiée, et les frais liés à la manutention et les produits tirés des services marchandises sont comptabilisés au moment de la prestation des services.

*vii) Propriétés destinées à l'aménagement*

Les produits tirés de la vente de terrains à usage résidentiel sont constatés lorsque les risques et les avantages inhérents à la propriété sont transférés, ce qui correspond en général au moment où la possession ou le titre de propriété a été transmis à l'acheteur, que toutes les conditions importantes liées à la vente ont été remplies et qu'une mise de fonds importante ou une garantie appropriée est reçue.

Les produits liés à la vente de maisons et d'habitations en copropriété sont constatés à la clôture de la vente, lorsque le titre de propriété a été transmis à l'acheteur à la clôture et lorsque tous les produits ont été perçus ou que la recouvrabilité est raisonnablement assurée.

Les produits liés aux contrats de construction sont constatés selon la méthode du pourcentage d'avancement, lorsque le résultat du contrat de construction peut être estimé de façon fiable, au prorata du degré d'avancement du contrat et dans la mesure où la recouvrabilité est raisonnablement assurée. Le degré d'avancement est évalué en fonction du pourcentage des coûts réels engagés par rapport au coût total estimatif de chaque contrat. Si le résultat ne peut être déterminé de façon fiable, les coûts du contrat sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés et aucun produit n'est comptabilisé. S'il est probable qu'un contrat de construction donne lieu à une perte, l'excédent du total des coûts prévus sur le total des produits attendus est immédiatement constaté comme une charge.

*viii) Prêts et effets à recevoir*

Les produits tirés des prêts et des effets à recevoir, déduction faite d'une provision pour montants irrécouvrables, sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'engagement au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif.

## **I) Instruments financiers dérivés**

La société et ses filiales ont recours, de manière sélective, à des instruments financiers dérivés, principalement pour gérer les risques financiers, notamment les risques de taux d'intérêt, les risques liés aux prix des marchandises et les risques de change. Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à la juste valeur ajustée en fonction de la qualité de crédit. La comptabilité de couverture est appliquée si l'instrument dérivé est désigné comme couverture d'un risque précis et s'il y a une assurance raisonnable qu'il restera efficace comme couverture afin de compenser les flux de trésorerie prévus ou la juste valeur. La société cesse d'appliquer la comptabilité de couverture de façon prospective lorsque l'instrument dérivé n'est plus admissible à titre de couverture ou lorsque la relation de couverture prend fin. Une fois que la société a cessé d'appliquer la comptabilité de couverture, la variation de la juste valeur cumulée de l'instrument dérivé, qui avait été antérieurement comptabilisée dans les autres éléments du résultat global dans le cadre de l'application de la comptabilité de couverture, est constatée en résultat pendant la durée résiduelle de la relation de couverture initiale. Les soldes au titre des profits ou des pertes latents liés à l'évaluation à la valeur de marché sur les instruments financiers dérivés sont comptabilisés au poste « Débiteurs et autres » ou au poste « Crédeurs et autres », respectivement.

i) *Éléments classés comme couvertures*

Les profits et les pertes réalisés ou latents sur les contrats de change à terme et les swaps de devises désignés comme couvertures du risque de change sont inclus dans les capitaux propres si le risque de change découle d'un investissement net dans une filiale dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain, et sont inclus dans le résultat de la période au cours de laquelle la filiale est cédée ou cédée en partie et qu'il y a perte de contrôle. Les instruments financiers dérivés désignés à titre de couvertures pour compenser les variations correspondantes de la juste valeur des actifs et des passifs et des flux de trésorerie sont évalués à leur juste valeur estimative, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées à titre de composante des capitaux propres, le cas échéant.

Les profits et les pertes latents sur les contrats de garantie de taux d'intérêt et les swaps de taux d'intérêt désignés comme couvertures des versements d'intérêt futurs sont inclus dans les capitaux propres, en tant que couvertures de flux de trésorerie lorsque le risque de taux d'intérêt a trait à un versement d'intérêt prévu. Les échanges de paiements périodiques sur les swaps de taux d'intérêt désignés comme couvertures de la dette sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'engagement comme ajustement des intérêts débiteurs. Les échanges de paiements périodiques sur les contrats de taux d'intérêt désignés comme couvertures des versements d'intérêt futurs sont amortis en résultat sur la durée des versements d'intérêt correspondants.

Les profits et les pertes latents sur les swaps et les contrats à terme d'électricité désignés comme couvertures de flux de trésorerie à l'égard des produits futurs liés à la production d'énergie sont inclus dans les capitaux propres à titre de couvertures de flux de trésorerie. Les échanges de paiements périodiques sur les swaps sur production d'énergie désignés comme couvertures sont inscrits selon la méthode du règlement comme ajustement des produits tirés de la production d'énergie.

ii) *Éléments non classés comme couvertures*

Les instruments financiers dérivés qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture sont comptabilisés à la juste valeur estimative, et les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont constatés en résultat dans la période au cours de laquelle ces variations se sont produites. Les profits et les pertes réalisés et latents sur les produits dérivés sur actions qui sont utilisés pour compenser la variation du prix des actions liée aux unités d'actions différées et aux unités de droits à la plus-value des actions à négociation restreinte, sur lesquelles les droits sont acquis, sont comptabilisés avec la charge de rémunération correspondante. Les profits ou les pertes réalisés et latents sur d'autres produits dérivés qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture sont inclus au poste « Produits de placement et autres ».

**m) Impôts sur le résultat**

Les actifs et les passifs d'impôt exigible sont évalués comme le montant qui devrait être versé aux autorités fiscales, déduction faite des économies, selon les taux d'imposition et les lois en vigueur ou pratiquement en vigueur à la date de clôture. Les impôts exigibles et différés liés aux éléments comptabilisés directement en capitaux propres sont également comptabilisés directement dans les capitaux propres. Les passifs d'impôt différé sont déterminés au moyen de l'application de la méthode du passif fiscal aux différences temporelles entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et des passifs. Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles déductibles et reports en avant de crédits d'impôts non utilisés et de pertes fiscales non utilisées, dans la mesure où il est probable que les déductions, les crédits d'impôt et les pertes fiscales peuvent être utilisés. La valeur comptable des actifs d'impôt différé est révisée à chaque date de clôture et réduite dans la mesure où il n'est plus probable que l'actif d'impôt soit recouvré. Les actifs et les passifs d'impôt différé sont évalués selon les taux d'imposition qui devraient s'appliquer à l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, d'après les taux d'imposition et les lois en vigueur ou pratiquement en vigueur à la date de clôture.

**n) Regroupements d'entreprises**

Les acquisitions d'entreprises sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. La contrepartie de chaque acquisition est évaluée comme le total des justes valeurs, à la date de l'échange, des actifs acquis, des passifs engagés ou pris en charge et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise qui respectent les conditions pour la comptabilisation en vertu d'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises* (« IFRS 3 »), publiée en janvier 2008, sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition, sauf pour les actifs non courants classés comme détenus en vue de la vente en vertu d'IFRS 5, *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*, qui sont comptabilisés et évalués à leur juste valeur, diminuée des coûts de la vente. La participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise est initialement évaluée selon la quote-part de la participation ne donnant pas le contrôle dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables comptabilisés.

Dans le cas où la juste valeur de la contrepartie versée excéderait la juste valeur nette des actifs corporels et incorporels identifiables, un goodwill est comptabilisé. Dans le cas où la juste valeur de la contrepartie versée serait inférieure à la juste valeur nette des actifs corporels et incorporels identifiables, l'excédent est comptabilisé en résultat.

Lorsqu'une acquisition d'entreprise est effectuée par étapes, les participations que la société détenait précédemment dans l'entité acquise sont réévaluées à leur juste valeur à la date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est obtenu, et le profit ou la perte qui en découle, le cas échéant, est comptabilisé en résultat. Les montants découlant des participations dans l'entreprise acquise

détenues avant la date d'acquisition qui ont été comptabilisés précédemment dans les autres éléments du résultat global sont reclassés en résultat, dans les cas où ce traitement serait approprié si cette participation était cédée.

## **o) Autres éléments**

### *i) Coûts capitalisés*

Les coûts capitalisés liés aux actifs en cours d'aménagement et de réaménagement incluent toutes les dépenses admissibles engagées dans le cadre de l'acquisition, de l'aménagement et de la construction de ces actifs jusqu'à ce qu'ils puissent être utilisés aux fins prévues. Ces dépenses comprennent les coûts directement attribuables à ces actifs.

### *ii) Titres de capital*

Les titres de capital sont des actions privilégiées pouvant être réglées au moyen d'un nombre variable d'actions ordinaires de la société au moment de leur conversion par les porteurs ou la société. Ces instruments ainsi que les distributions connexes courues sont classés comme des passifs aux bilans consolidés. Les dividendes et les distributions versés sur ces instruments sont classés à titre d'intérêts débiteurs.

### *iii) Paiements fondés sur des actions*

La société et ses filiales accordent des droits à des paiements fondés sur des actions à certains employés et administrateurs qui ne sont pas des employés de la société. Le coût des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres, qui comprennent les options sur actions remises à certains employés, correspond à la juste valeur des options à la date d'attribution calculée au moyen du modèle de la juste valeur. Le coût des options sur actions est comptabilisé de façon proportionnelle, conformément aux conditions d'acquisition des droits relatives à chaque tranche de l'attribution. Le coût des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie, qui comprennent les unités d'actions différées, les unités d'actions à négociation restreinte et les options d'achat d'actions fictives, correspond à la juste valeur à la date d'attribution, et est passé en charges sur la période d'acquisition des droits avec constatation d'un passif correspondant. Ce passif est évalué à la juste valeur à chaque date de clôture et les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat.

### *iv) Coûts d'emprunt*

Les coûts d'emprunt sont capitalisés lorsqu'ils sont directement attribuables à l'acquisition, à la construction ou à la production d'un actif qualifié. Un actif qualifié est un actif qui exige une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé.

## **p) Estimations et jugements critiques**

La préparation des états financiers exige que la direction ait recours à des jugements, à des estimations et à des hypothèses critiques qui ont une incidence sur les montants présentés de certains actifs et passifs à la date des états financiers et sur les montants présentés des produits et des charges comptabilisés au cours de la période. Les estimations et jugements critiques utilisés dans la préparation des états financiers de la société influent sur l'évaluation des valeurs recouvrables nettes, des valeurs nettes de réalisation et des justes valeurs, le taux d'amortissement et la durée d'utilité des actifs, la valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles, la capacité d'utiliser les pertes fiscales et autres évaluations fiscales, l'efficacité des couvertures financières à des fins comptables, la détermination de la monnaie fonctionnelle, la détermination du degré de contrôle existant au moment de déterminer la méthode comptable correspondante, ainsi que la sélection des méthodes comptables.

Les estimations et jugements critiques appliqués, de façon générale, à l'ensemble des secteurs opérationnels de la société dans le cadre de la préparation de ses états financiers comprennent, entre autres, les prix et marges futurs, les volumes de ventes futurs, les taux de récolte et rendements soutenus futurs, les taux réglementaires futurs, les taux d'actualisation utilisés dans l'évaluation des actifs, passifs et activités de la société, les dates d'évaluation finale et le taux de capitalisation final, la qualité de crédit relative de la société à l'égard des autres parties contractantes, la valeur des actifs comparables et la juste valeur des titres non négociés sur un marché actif. Afin d'établir ces estimations et jugements, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables dans la mesure du possible, appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations et jugements ont été appliqués d'une manière conforme à celle des périodes précédentes et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui selon nous influenceront de manière importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans le cadre de l'établissement des estimations et jugements appliqués aux présents états financiers. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

## **q) Modifications futures de méthodes comptables**

### *i) Instruments financiers*

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée par l'IASB le 12 novembre 2009 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 utilise une approche unique pour établir si un actif financier est évalué à son coût amorti ou à sa juste valeur, remplaçant ainsi les multiples directives 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 prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers.

*ii) Information relative aux parties liées – définition révisée de 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 que les entités fournissent dans leurs états financiers de l'information à propos des transactions conclues avec des parties liées. En règle générale, deux parties sont liées si une partie exerce un contrôle ou une influence notable sur l'autre. IAS 24 simplifie la définition d'une partie liée et supprime certaines informations exigées par la norme précédente. La norme révisée prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. La société évalue actuellement l'incidence d'IAS 24 sur ses états financiers.

### **3. PASSAGE AUX IFRS**

La société a adopté les IFRS le 1<sup>er</sup> janvier 2010. Avant l'adoption des IFRS, la société préparait ses états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). Les états financiers pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2010 seront les premiers états financiers annuels de la société préparés conformément 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<sup>er</sup> 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 choisies relativement à l'application rétrospective**

Lors de la préparation des présents états financiers consolidés conformément à IFRS 1, *Première application des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), la société a appliqué certaines exemptions facultatives relativement à la pleine application rétrospective des IFRS. Les exemptions facultatives appliquées sont décrites ci-après.

*i) Regroupements d'entreprises*

La société a appliqué l'exemption pour les regroupements d'entreprises d'IFRS 1 permettant de ne pas appliquer IFRS 3 rétrospectivement à des regroupements d'entreprises passés. Par conséquent, la société n'a pas retraité les regroupements d'entreprises qui ont 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2009.

*iii) Avantages du personnel*

La société a choisi de comptabiliser tous les gains et pertes actuariels cumulés au 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2009 le compte des différences de conversion cumulées, qui était inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global et absorbé 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'ont 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 appliqué certaines exceptions obligatoires à la pleine application rétrospective des IFRS. Les exceptions obligatoires appliquées à la pleine application rétrospective des IFRS sont décrites ci-après.

*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 connaissances *a posteriori* n'ont pas été utilisées pour créer ou réviser des estimations. Par conséquent, 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 corporelles  | 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 <sup>er</sup> 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 31 mars 2009 :

| (en millions)  | Note  | Actions ordinaires | Actions privilégiées | Participations ne donnant pas le contrôle | Capitaux propres |
|--|-------|--------------------|----------------------|---|------------------|
| Présentés selon les PCGR du Canada au 31 mars 2009   |       | 4 976 \$           | 870 \$               | – \$                                      | 5 846 \$         |
| Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres en vertu des IFRS |       | –                  | –                    | 6 214                                     | 6 214            |
| Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :                     |       |                    |                      |   |                  |
| Réévaluations :  |       |                    |                      |   |                  |
| Immobilisations corporelles  | i)    | 8 014              | –                    | 58  | 8 072            |
| Immeubles de placement   | ii)   | 551                | –                    | 1 494                                     | 2 045            |
| Actifs agricoles   | iii)  | 457                | –                    | 296                                       | 753              |
| Instruments financiers   | iv)   | 312                | –                    | (202)                                     | 110              |
| Comptabilisation des contrats de location  | v)    | 111                | –                    | 181                                       | 292              |
| Produits différés  | vi)   | (40)               | –                    | (90)                                      | (130)            |
| Tranche non comptabilisée des avantages du personnel   | vii)  | (168)              | –                    | (58)                                      | (226)            |
| Ventes liées à la production d'énergie renouvelable  | viii) | (330)              | –                    | (106)                                     | (436)            |
| Méthode de comptabilisation  | ix)   | –                  | –                    | 143                                       | 143              |
| Impôts différés  | x)    | (2 950)            | –                    | (135)                                     | (3 085)          |
| Autres   |       | 29                 | –                    | 24  | 53               |
|  |       | 5 986              | –                    | 1 605                                     | 7 591            |
| Présentés selon les IFRS au 31 mars 2009   |       | 10 962 \$          | 870 \$               | 7 819 \$                                  | 19 651 \$        |

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 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 corporelles  | 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 corporelles*

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 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'écart entre la juste valeur de ces actifs et 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'écart entre la juste valeur des immeubles de placement et 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'écart entre la juste valeur, diminuée des coûts au point de vente estimatifs, du bois sur pied et des autres actifs agricoles de la société et 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 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 <sup>er</sup> janvier 2009              |                    |   |                  |
| Titres de capitaux propres à la juste valeur | 334 \$             | – \$                                      | 334 \$           |
| Parts rachetables                            | (147)              | (123)                                     | (270)            |
|  | 187 \$             | (123) \$                                  | 64 \$            |
| Au 31 mars 2009                              |                    |   |                  |
| Titres de capitaux propres à la juste valeur | 433 \$             | – \$                                      | 433 \$           |
| Parts rachetables                            | (121)              | (202)                                     | (323)            |
|  | 312 \$             | (202) \$                                  | 110 \$           |
| 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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 terminé le 31 mars 2009.

| (EN MILLIONS)   | Note  | Trimestre terminé le<br>31 mars 2009 | Exercice terminé le<br>31 décembre 2009 |
|---|-------|--------------------------------------|---|
| Bénéfice net présenté selon les PCGR du Canada  |       | 93 \$                                | 454 \$                                  |
| Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle                               | i)    | 7                                    | 219                                     |
| Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution)<br>du résultat net comptabilisé : |       |                                      |   |
| Amortissement des ajustements de la juste valeur  | ii)   | (98)                                 | (255)                                   |
| Immeubles de placement  | iii)  | (574)                                | (1 025)                                 |
| Actifs agricoles  | iv)   | 13                                   | (24)                                    |
| Instruments financiers  | v)    | 1                                    | (433)                                   |
| Comptabilisation des contrats de location   | vi)   | (14)                                 | (57)                                    |
| Comptabilisation des produits   | vii)  | (22)                                 | (128)                                   |
| Ventes liées à la production d'énergie renouvelable   | viii) | 15                                   | 60                                      |
| Méthode de comptabilisation   | ix)   | (39)                                 | 28                                      |
| Impôts différés   | x)    | 21                                   | 269                                     |
| Autres  |       | (6)                                  | (6)                                     |
|   |       | (703)                                | (1 571)                                 |
| Perte nette présentée selon les IFRS  |       | (603) \$                             | (898) \$                                |
| Attribuable aux :   |       |                                      |   |
| Actionnaires ordinaires   |       | (292) \$                             | (879) \$                                |
| Actionnaires ne détenant pas le contrôle  |       | (311) \$                             | (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 de 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.

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 terminé le 31 mars 2009.

| (EN MILLIONS)   | Note | Trimestre terminé le<br>31 mars 2009 | Exercice terminé le<br>31 décembre 2009 |
|---|------|--------------------------------------|---|
| Résultat global présenté selon les PCGR du Canada                                     |      | 159 \$                               | 1 829 \$                                |
| Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle                         | i)   | 7                                    | 219                                     |
| Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution)<br>des montants présentés : |      |                                      |   |
| Écarts dans le résultat net   | ii)  | (703)                                | (1 571)                                 |
| Conversion de devises   | iii) | (106)                                | 927                                     |
| Instruments financiers  | iv)  | 13                                   | 51                                      |
| Réévaluation des immobilisations corporelles  | v)   | 49                                   | (505)                                   |
| Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence                   | vi)  | 23                                   | (13)                                    |
| Impôts différés   | vii) | –                                    | 105                                     |
|   |      | (724)                                | (1 006)                                 |
| Résultat global présenté selon les IFRS   |      | (558) \$                             | 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 résultat 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 de 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<br>31 mars 2010 |               | Trimestre terminé le<br>31 mars 2009 |                 | 31 mars 2010     |                  | 31 décembre 2009 |                  |
|---|--------------------------------------|---------------|--------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | Produits                             | Résultat net  | Produits                             | Résultat net    | Actifs           | Passifs          | Actifs           | Passifs          |
| Production d'énergie renouvelable                   | 337 \$                               | 27 \$         | 297 \$                               | 71 \$           | 15 120 \$        | 9 592 \$         | 15 080 \$        | 9 501 \$         |
| Propriétés commerciales                             | 270                                  | 87            | 194                                  | (299)           | 23 564           | 13 569           | 22 606           | 13 396           |
| Infrastructure                                      | 196                                  | 9             | 95                                   | 7               | 6 374            | 2 998            | 6 395            | 3 019            |
| Propriétés destinées à l'aménagement                | 436                                  | 1             | 213                                  | (10)            | 9 185            | 4 891            | 8 867            | 4 702            |
| Cas particuliers                                    | 445                                  | 51            | 464                                  | (54)            | 6 729            | 3 561            | 7 000            | 3 804            |
| Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres | 1 060                                | (11)          | 770                                  | (7)             | 5 154            | 7 114            | 4 977            | 7 259            |
|   | <b>2 744 \$</b>                      | <b>164 \$</b> | <b>2 033 \$</b>                      | <b>(292) \$</b> | <b>66 126 \$</b> | <b>41 725 \$</b> | <b>64 925 \$</b> | <b>41 681 \$</b> |

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

| (EN MILLIONS) | Trimestres terminés les 31 mars |                 | 31 mars 2010     |                  | 31 décembre 2009 |                  |
|---------------|---------------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|               | 2010                            | 2009            | Actifs           | Passifs          | Actifs           | Passifs          |
|               | Produits                        |                 |                  |                  |                  |                  |
| États-Unis    | 997 \$                          | 982 \$          | 30 733 \$        | 15 895 \$        | 30 389 \$        | 17 228 \$        |
| Canada        | 460                             | 359             | 15 278           | 13 936           | 14 104           | 12 546           |
| Australie     | 558                             | 313             | 7 448            | 4 293            | 7 044            | 4 286            |
| Brésil        | 467                             | 131             | 9 203            | 5 148            | 9 168            | 4 963            |
| Europe        | 144                             | 180             | 2 957            | 2 129            | 3 438            | 2 318            |
| Autres pays   | 118                             | 68              | 507              | 324              | 782              | 340              |
|               | <b>2 744 \$</b>                 | <b>2 033 \$</b> | <b>66 126 \$</b> | <b>41 725 \$</b> | <b>64 925 \$</b> | <b>41 681 \$</b> |

## 5. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

| (EN MILLIONS)                      | 31 mars 2010     | 31 décembre 2009 |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Production d'énergie renouvelable  | 12 943 \$        | 12 985 \$        |
| Terres d'exploitation forestière   | 744              | 747              |
| Services publics                   | 211              | 205              |
| Honoraires pour services           | 283              | 301              |
| Cas particuliers                   | 1 991            | 2 083            |
| Autres immobilisations corporelles | 197              | 197              |
|                                    | <b>16 369 \$</b> | <b>16 518 \$</b> |

## 6. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

### a) 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)                                | 31 mars 2010       | 31 décembre 2009   |
|--|--------------------|--------------------|
| Actions ordinaires de catégories A et B      | 1 297 \$           | 1 289 \$           |
| Surplus d'apport                             | 82                 | 75                 |
| Résultats non distribués                     | 3 660              | 3 594              |
| Profits sur cession                          | 175                | 99                 |
| Cumul des autres éléments du résultat global | 6 841              | 6 810              |
| <b>Capitaux propres ordinaires</b>           | <b>12 055 \$</b>   | <b>11 867 \$</b>   |
| NOMBRE D' ACTIONS                            |                    |                    |
| Actions ordinaires de catégorie A            | 573 897 473        | 572 782 819        |
| Actions ordinaires de catégorie B            | 85 120             | 85 120             |
|  | <b>573 982 593</b> | <b>572 867 939</b> |
| Options non exercées                         | 41 955 526         | 34 883 426         |
|  | <b>615 938 119</b> | <b>607 751 365</b> |
| Titres de capital                            | 28 782 178         | 29 597 539         |
| Actions ordinaires – après dilution          | <b>644 720 297</b> | <b>637 348 904</b> |

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.

### b) Rémunération fondée sur des actions

La société et ses filiales consolidées comptabilisent les options sur actions au moyen de la méthode de la juste valeur. Selon cette méthode, la charge de rémunération liée aux options sur actions qui sont des attributions directes d'actions est évaluée à la juste valeur à la date d'attribution au moyen d'un modèle d'évaluation des options et comptabilisée sur la période d'acquisition des droits. Les droits

sur les options émises en vertu du régime d'options sur actions de la direction de la société s'acquièrent proportionnellement sur cinq ans et les options expirent dix ans après la date d'attribution. Le prix d'exercice est égal au cours du marché à la fermeture des bureaux le jour précédant la date d'attribution ou, sous réserve de certaines conditions, au prix moyen pondéré en fonction du volume pour les cinq jours ouvrables précédant la date d'attribution.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2010, la société a attribué 8,2 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen de 23,18 \$ l'action. La charge de rémunération a été calculée selon le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, en supposant une durée de 7,5 ans, une volatilité de 32,7 %, un rendement prévu moyen pondéré de 2,2 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 3,0 % et un escompte de liquidité de 25 %.

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

### a) Autres actifs financiers

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 2 410 \$     | 1 797 \$         | 1 012 \$                     |
| Partie non courante | 2 788        | 3 363            | 3 494                        |
|                     | 5 198 \$     | 5 160 \$         | 4 506 \$                     |

### b) Débiteurs et autres

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 3 410 \$     | 695 \$           | 1 733 \$                     |
| Partie non courante | 2 051        | 4 465            | 2 241                        |
|                     | 5 461 \$     | 5 160 \$         | 3 974 \$                     |

### c) Stocks

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 2 939 \$     | 1 189 \$         | 1 805 \$                     |
| Partie non courante | 2 649        | 4 364            | 2 863                        |
|                     | 5 588 \$     | 5 553 \$         | 4 668 \$                     |

### d) Crédoeurs et autres

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 3 521 \$     | 2 941 \$         | 4 324 \$                     |
| Partie non courante | 3 869        | 4 828            | 2 591                        |
|                     | 7 390 \$     | 7 769 \$         | 6 915 \$                     |

### e) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 3 347 \$     | 2 557 \$         | 3 077 \$                     |
| Partie non courante | 16 520       | 17 121           | 14 731                       |
|                     | 19 867 \$    | 19 678 \$        | 17 808 \$                    |

### f) Emprunts de filiales

| (EN MILLIONS)       | 31 mars 2010 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---------------------|--------------|------------------|------------------------------|
| Partie courante     | 1 203 \$     | 905 \$           | 1 100 \$                     |
| Partie non courante | 2 621        | 2 895            | 2 561                        |
|                     | 3 824 \$     | 3 800 \$         | 3 661 \$                     |

## INFORMATIONS ANNUELLES CHOISIES

Puisqu'il s'agit des premiers états financiers de la société préparés selon 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 PCGR du Canada, ont été incluses aux notes 8 à 22 des présents états financiers intermédiaires à titre d'information comparative sur la période annuelle.

## 8. STOCKS

| (EN MILLIONS)                                    | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|--|------------------|------------------------------|
| Propriétés résidentielles en cours d'aménagement | 4 621 \$         | 3 680 \$                     |
| Propriétés résidentielles terminées              | 456              | 429                          |
| Pâtes et papiers et autres                       | 476              | 559                          |
| <b>Total de la valeur comptable</b>              | <b>5 553 \$</b>  | <b>4 668 \$</b>              |

1. La valeur comptable des stocks donnés en garantie sur les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises se chiffrait à 1 618 M\$ au 31 décembre 2009 (1 528 M\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2009).

## 9. PLACEMENTS

Les placements comprennent les entreprises associées et les coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

| (EN MILLIONS)                              |                 |
|--|-----------------|
| Au 1 <sup>er</sup> janvier 2009            | 4 614 \$        |
| Acquisitions, déduction faite des cessions | 172             |
| Quote-part du résultat                     | (329)           |
| Distributions reçues                       | (24)            |
| Conversion de devises et autres            | 21              |
| <b>Au 31 décembre 2009</b>                 | <b>4 454 \$</b> |

Le tableau qui suit présente les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence :

| (EN MILLIONS)   | Participation    |                              | Valeur comptable |                              |
|---|------------------|------------------------------|------------------|------------------------------|
|   | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
| <b>Production d'énergie renouvelable</b>                      |                  |                              |                  |                              |
| Bear Swamp Power Co. LLC                                      | 50 %             | 50 %                         | 119 \$           | 120 \$                       |
| Autres placements liés à la production d'énergie renouvelable | 23-50 %          | 23-50 %                      | 157              | 153                          |
| <b>Propriétés commerciales</b>                                |                  |                              |                  |                              |
| Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis      | 47 %             | 45 %                         | 945              | 2 078                        |
| 245 Park Avenue   | 51 %             | 51 %                         | 613              | 635                          |
| Fonds de propriétés en Australie                              | 21 %             | 21 %                         | 40               | 78                           |
| Autres propriétés commerciales                                | 25-50 %          | 25-50 %                      | 1 047            | 684                          |
| <b>Infrastructure</b>   |                  |                              |                  |                              |
| Prime Infrastructure  | 40 %             | – %                          | 656              | –                            |
| Transelec S.A.  | 28 %             | 28 %                         | 360              | 384                          |
| Autres  | 25-45 %          | 25-28 %                      | 517              | 482                          |
| <b>Total</b>  |                  |                              | <b>4 454 \$</b>  | <b>4 614 \$</b>              |

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des informations financières sur les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence :

| (EN MILLIONS)   | 31 décembre 2009 |                  | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |                  | Exercice terminé le 31 décembre 2009 |                 |                        |
|---|------------------|------------------|------------------------------|------------------|--------------------------------------|-----------------|------------------------|
|   | Actifs           | Passifs          | Actifs                       | Passifs          | Produits                             | Résultat        | Quote-part du résultat |
| <b>Production d'énergie renouvelable</b>                      |                  |                  |                              |                  |                                      |                 |                        |
| Bear Swamp Power Co. LLC                                      | 566 \$           | 328 \$           | 602 \$                       | 315 \$           | 81 \$                                | 18 \$           | 9 \$                   |
| Autres placements liés à la production d'énergie renouvelable | 546              | 221              | 463                          | 160              | 36                                   | (4)             | (2)                    |
| <b>Propriétés commerciales</b>                                |                  |                  |                              |                  |                                      |                 |                        |
| Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis      | 7 294            | 5 991            | 8 360                        | 5 289            | 825                                  | (1 037)         | (370)                  |
| 245 Park Avenue   | 773              | 228              | 783                          | 232              | 122                                  | (6)             | (3)                    |
| Fonds de propriétés en Australie                              | 1 116            | 791              | 1 683                        | 1 244            | 119                                  | (33)            | (8)                    |
| Autres propriétés commerciales                                | 1 453            | 441              | 1 596                        | 476              | 388                                  | 25              | 14                     |
| <b>Infrastructure</b>   |                  |                  |                              |                  |                                      |                 |                        |
| Prime Infrastructure  | 13 740           | 10 091           | –                            | –                | 205                                  | 44              | 18                     |
| Transelec S.A.  | 4 182            | 2 838            | 3 520                        | 2 367            | 331                                  | 14              | 2                      |
| Autres  | 1 924            | 1 347            | 1 661                        | 1 043            | 150                                  | 39              | 11                     |
|   | <b>31 594 \$</b> | <b>22 276 \$</b> | <b>18 668 \$</b>             | <b>11 126 \$</b> | <b>2 257 \$</b>                      | <b>(940) \$</b> | <b>(329) \$</b>        |

Certains de nos placements dans des entreprises associées sont assujettis à des restrictions quant au montant des fonds qui peuvent être transférés à la société sous forme de dividendes en espèces ou dans le cadre d'un remboursement de prêts et d'avances, en raison des accords de prêt, des restrictions réglementaires et autres obligations contractuelles.

Nous détenons certains placements dans des entités cotées dont les titres sont négociés sur un marché actif liquide. Le tableau qui suit présente un rapprochement entre la valeur de marché de ces placements et leur valeur comptable :

| (EN MILLIONS)                    | 31 décembre 2009 |                  | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |                  |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------------------|------------------|
|                                  | Valeur de marché | Valeur comptable | Valeur de marché             | Valeur comptable |
| Fonds de propriétés en Australie | 55 \$            | 40 \$            | 41 \$                        | 78 \$            |
| Prime Infrastructure             | 520              | 656              | –                            | –                |

## 10. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

| (EN MILLIONS)                              | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|--|------------------|------------------------------|
| Coût                                       | 1 082 \$         | 631 \$                       |
| Amortissement cumulé                       | (161)            | (101)                        |
| Immobilisations incorporelles, montant net | 921 \$           | 530 \$                       |

| (EN MILLIONS)                        |  |          |
|--------------------------------------|--|----------|
| Coût au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |  | 631 \$   |
| Ajouts                               |  | 331      |
| Cessions                             |  | (5)      |
| Conversion de devises                |  | 125      |
| Coût au 31 décembre 2009             |  | 1 082 \$ |

| (EN MILLIONS)  |  |          |
|--|--|----------|
| Amortissement cumulé au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |  | (101) \$ |
| Amortissement  |  | (38)     |
| Conversion de devises                                |  | (22)     |
| Amortissement cumulé au 31 décembre 2009             |  | (161) \$ |

## 11. GOODWILL

| (EN MILLIONS)              | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                       | 2 255 \$         | 1 904 \$                     |
| Cumul des pertes de valeur | (7)              | –                            |
| Total                      | 2 248 \$         | 1 904 \$                     |

Attribué aux unités génératrices de trésorerie comme suit :

|  |          |          |
|--|----------|----------|
| Construction                           | 756 \$   | 599 \$   |
| Longview Timber                        | 591      | 591      |
| Propriétés résidentielles au Brésil    | 311      | 234      |
| Fonds en Australie                     | 179      | 170      |
| Fonds de commerces de détail au Brésil | 162      | 121      |
| Autres                                 | 249      | 189      |
| Total                                  | 2 248 \$ | 1 904 \$ |

| (EN MILLIONS)                        |  |          |
|--------------------------------------|--|----------|
| Coût au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |  | 1 904 \$ |
| Ajouts                               |  | 27       |
| Cessions                             |  | (5)      |
| Conversion de devises                |  | 329      |
| Coût au 31 décembre 2009             |  | 2 255 \$ |

| (EN MILLIONS)  |  |        |
|--|--|--------|
| Cumul des pertes de valeur au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |  | – \$   |
| Pertes de valeur   |  | (7)    |
| Cumul des pertes de valeur au 31 décembre 2009             |  | (7) \$ |

## 12. IMMEUBLES DE PLACEMENT

(EN MILLIONS)

|  |           |
|--|-----------|
| Juste valeur au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 16 694 \$ |
| Ajouts                                       | 1 726     |
| Cessions                                     | (403)     |
| Ajustements de la juste valeur               | (788)     |
| Conversion de devises                        | 1 981     |
| Juste valeur au 31 décembre 2009             | 19 210 \$ |

En règle générale, la juste valeur est déterminée au moyen de l'actualisation des flux de trésorerie prévus des propriétés selon les plans et hypothèses établis à l'interne et les évaluations externes. Toutes les propriétés sont évaluées à l'externe sur une période de rotation de trois ans. Les ajustements suivants ont été apportés aux évaluations externes faites par des tiers :

| (EN MILLIONS)   | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---|------------------|------------------------------|
| Propriétés dont la juste valeur est déterminée par des évaluateurs externes | 10 434 \$        | 3 587 \$                     |
| Ajustements aux évaluations externes <sup>1</sup>                           | 87               | 12                           |
|   | 10 521           | 3 599                        |
| Évaluations internes  | 8 689            | 13 095                       |
| Juste valeur comptabilisée dans les états financiers                        | 19 210 \$        | 16 694 \$                    |

1. Les ajustements ont trait principalement aux loyers constatés selon une méthode linéaire compris dans la réévaluation des propriétés.

## 13. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)

|                      | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 19 046 \$        | 17 433 \$                    |
| Amortissement cumulé | (2 528)          | (1 794)                      |
| Total                | 16 518 \$        | 15 639 \$                    |

Les immobilisations corporelles de la société sont présentées dans le tableau ci-dessous :

| (EN MILLIONS)                      | Note | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|------------------------------------|------|------------------|------------------------------|
| Production d'énergie renouvelable  | a)   | 12 985 \$        | 12 455 \$                    |
| Terres d'exploitation forestière   | b)   | 747              | 809                          |
| Services publics                   | c)   | 205              | 219                          |
| Honoraires pour services           | d)   | 301              | –                            |
| Cas particuliers                   | e)   | 2 083            | 1 940                        |
| Autres immobilisations corporelles | f)   | 197              | 216                          |
|                                    |      | 16 518 \$        | 15 639 \$                    |

### a) Production d'énergie renouvelable

(EN MILLIONS)

|                      | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 13 377 \$        | 12 455 \$                    |
| Amortissement cumulé | (392)            | –                            |
| Total                | 12 985 \$        | 12 455 \$                    |

Les actifs de production d'énergie renouvelable incluent le coût des 163 centrales hydroélectriques, du parc éolien, de la centrale de pompage et des deux centrales de cogénération au gaz naturel de la société. Les installations hydroélectriques de la société fonctionnent en vertu de diverses ententes sur les droits relatifs à l'eau qui seront en vigueur ou pourront être renouvelées jusqu'aux exercices allant de 2010 à 2046.

Les actifs de production d'énergie renouvelable sont comptabilisés au moyen du modèle de la réévaluation, selon lequel l'actif doit être comptabilisé à son montant réévalué, à savoir sa juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés ultérieurs. La date de réévaluation la plus récente des actifs de production d'énergie est le 31 décembre 2009, et la société a déterminé la juste valeur à cette date au moyen de l'actualisation des flux de trésorerie prévus pour chaque installation, selon un taux d'actualisation qui tient compte des caractéristiques des contrats de vente d'énergie liés à l'installation ainsi que du marché dans lequel l'installation exerce ses activités.

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs de production d'énergie renouvelable de la société :

(EN MILLIONS)

|   |           |
|---|-----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009       | 12 455 \$ |
| Ajouts                                      | 51        |
| Ajustements de la juste valeur non réalisés | (122)     |
| Conversion de devises                       | 993       |
| Solde au 31 décembre 2009                   | 13 377 \$ |

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés au titre des actifs de production d'énergie renouvelable de la société :

(EN MILLIONS)

|   |          |
|---|----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009       | - \$     |
| Charge d'amortissement                      | (385)    |
| Ajustements de la juste valeur non réalisés | (7)      |
| Solde au 31 décembre 2009                   | (392) \$ |

Si les actifs de production d'énergie renouvelable étaient évalués selon le modèle du coût, leur valeur comptable se présenterait comme suit :

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 6 371 \$         | 5 383 \$                     |
| Amortissement cumulé | (1 290)          | (935)                        |
| Total                | 5 081 \$         | 4 448 \$                     |

## b) Terres d'exploitation forestière

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 855 \$           | 809 \$                       |
| Amortissement cumulé | (108)            | -                            |
| Total                | 747 \$           | 809 \$                       |

Le tableau qui suit présente la variation du solde des immobilisations corporelles liées au secteur des terres d'exploitation forestière de la société :

(EN MILLIONS)

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 809 \$ |
| Ajouts                                | 38     |
| Conversion de devises et autres       | 8      |
| Solde au 31 décembre 2009             | 855 \$ |

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés au titre des immobilisations corporelles liées au secteur des terres d'exploitation forestière de la société :

(EN MILLIONS)

|   |          |
|---|----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009       | - \$     |
| Ajustements de la juste valeur non réalisés | (107)    |
| Charge d'amortissement                      | (1)      |
| Solde au 31 décembre 2009                   | (108) \$ |

## c) Services publics

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 212 \$           | 219 \$                       |
| Amortissement cumulé | (7)              | -                            |
| Total                | 205 \$           | 219 \$                       |

Les actifs liés aux services publics de la société se composent de réseaux de transport et de distribution d'énergie, lesquels sont exploités principalement en vertu d'ententes prévoyant des tarifs réglementés appliquées au capital investi de la société.

Les actifs liés aux services publics sont comptabilisés au moyen du modèle de la réévaluation, selon lequel l'actif doit être comptabilisé à son montant réévalué, à savoir sa juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés ultérieurs. La date de réévaluation la plus récente des actifs de transport est le 31 décembre 2009, et la société a déterminé la juste valeur à cette date en fonction du coût de remplacement net d'amortissement établi selon le coût de remplacement actuel des actifs de transport et la durée d'utilité prévue des actifs existants.

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés aux services publics de la société :

| (EN MILLIONS)                         |        |
|---------------------------------------|--------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 219 \$ |
| Ajouts                                | 12     |
| Cessions                              | (45)   |
| Conversion de devises et autres       | 26     |
| Solde au 31 décembre 2009             | 212 \$ |

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés aux services publics et à l'énergie de la société :

| (EN MILLIONS)                         |        |
|---------------------------------------|--------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | – \$   |
| Charge d'amortissement                | (7)    |
| Cessions                              | 1      |
| Conversion de devises                 | (1)    |
| Solde au 31 décembre 2009             | (7) \$ |

Si les services publics étaient évalués selon le modèle du coût, leur valeur comptable se présenterait comme suit :

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 216 \$           | 249 \$                       |
| Amortissement cumulé | (72)             | (91)                         |
| Total                | 144 \$           | 158 \$                       |

#### d) Honoraires pour services

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 302 \$           | – \$                         |
| Amortissement cumulé | (1)              | –                            |
| Total                | 301 \$           | – \$                         |

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés aux honoraires pour services de la société :

| (EN MILLIONS)                         |        |
|---------------------------------------|--------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | – \$   |
| Ajouts                                | 302    |
| Solde au 31 décembre 2009             | 302 \$ |

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés aux honoraires pour services de la société :

| (EN MILLIONS)                         |        |
|---------------------------------------|--------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | – \$   |
| Charge d'amortissement                | (1)    |
| Solde au 31 décembre 2009             | (1) \$ |

#### e) Cas particuliers

| (EN MILLIONS)        | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------|------------------|------------------------------|
| Coût                 | 4 074 \$         | 3 714 \$                     |
| Amortissement cumulé | (1 991)          | (1 774)                      |
| Total                | 2 083 \$         | 1 940 \$                     |

Les cas particuliers comprennent les immobilisations appartenant aux entreprises que la société détient directement ou qui sont consolidées par l'intermédiaire de fonds.

Ces actifs sont comptabilisés au moyen du modèle du coût, selon lequel l'actif doit être comptabilisé à son coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés. Le tableau qui suit présente les variations de la valeur comptable des immobilisations corporelles comprises dans le secteur des cas particulier de la société :

| (EN MILLIONS)                         |          |
|---------------------------------------|----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 3 714 \$ |
| Ajouts                                | 232      |
| Cessions                              | (70)     |
| Conversion de devises                 | 198      |
| Solde au 31 décembre 2009             | 4 074 \$ |

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé et du cumul des ajustements de la juste valeur non réalisés au titre des immobilisations corporelles comprises dans le secteur des cas particulier de la société :

| (EN MILLIONS)                               |            |
|---|------------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009       | (1 774) \$ |
| Charge d'amortissement                      | (167)      |
| Ajustements de la juste valeur non réalisés | (39)       |
| Cessions                                    | 53         |
| Conversion de devises                       | (64)       |
| Solde au 31 décembre 2009                   | (1 991) \$ |

#### f) Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles comprennent les propriétés en cours de construction et les propriétés destinées à l'aménagement. Ces immobilisations totalisaient 197 M\$ au 31 décembre 2009 (216 M\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2009).

#### 14. TERRES D'EXPLOITATION FORESTIÈRE

| (EN MILLIONS)                    | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|----------------------------------|------------------|------------------------------|
| Terres d'exploitation forestière | 2 593 \$         | 2 596 \$                     |
| Autres                           | 358              | 234                          |
| Total                            | 2 951 \$         | 2 830 \$                     |

La société détient 1 401 millions d'acres de terres d'exploitation forestières en tenure franche au 31 décembre 2009 (1 405 millions au 1<sup>er</sup> janvier 2009), dont une tranche d'environ 825 millions (824 millions au 1<sup>er</sup> janvier 2009) a été classée comme étant des terres mûres et prêtes à l'abattage.

Le tableau suivant présente la variation du solde du bois sur pied au sein des activités liées au bois d'œuvre :

| (EN MILLIONS)                         |          |
|---------------------------------------|----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 2 596 \$ |
| Ajustements de la juste valeur        | 54       |
| Diminution attribuable à l'abattage   | (88)     |
| Fluctuations du taux de change        | 31       |
| Solde au 31 décembre 2009             | 2 593 \$ |

## 15. EMPRUNTS GÉNÉRAUX

| (EN MILLIONS)                              | Marché              | Échéance                  | Taux annuel  | Monnaie     | 31 décembre<br>2009 | 1 <sup>er</sup> janvier<br>2009 |
|--|---------------------|---------------------------|--------------|-------------|---------------------|---------------------------------|
| Emprunt à terme                            | Public – États-Unis | 1 <sup>er</sup> mars 2010 | 5,75 %       | \$ US       | 200 \$              | 200 \$                          |
| Emprunt à terme                            | Public – États-Unis | 15 juin 2012              | 7,13 %       | \$ US       | 350                 | 350                             |
| Emprunt à terme                            | Privé – États-Unis  | 23 octobre 2012           | 6,40 %       | \$ US       | 75                  | 75                              |
| Emprunt à terme                            | Privé – États-Unis  | 23 octobre 2013           | 6,65 %       | \$ US       | 75                  | 75                              |
| Emprunt à terme                            | Privé – Canada      | 30 avril 2014             | 6,26 %       | \$ CA       | 35                  | –                               |
| Emprunt à terme                            | Privé – Canada      | 2 juin 2014               | 8,95 %       | \$ CA       | 475                 | –                               |
| Emprunt à terme                            | Public – États-Unis | 25 avril 2017             | 5,80 %       | \$ US       | 240                 | 250                             |
| Emprunt à terme                            | Public – Canada     | 25 avril 2017             | 5,29 %       | \$ CA       | 238                 | 205                             |
| Emprunt à terme                            | Public – États-Unis | 1 <sup>er</sup> mars 2033 | 7,38 %       | \$ US       | 250                 | 250                             |
| Emprunt à terme                            | Public – Canada     | 14 juin 2035              | 5,95 %       | \$ CA       | 285                 | 246                             |
| Papier commercial par emprunts bancaires   |                     |                           | L+ 62,5 p.b. | \$ US/\$ CA | 388                 | 649                             |
| Frais de financement reportés <sup>1</sup> |                     |                           |              |             | (18)                | (16)                            |
| <b>Total</b>                               |                     |                           |              |             | <b>2 593 \$</b>     | <b>2 284 \$</b>                 |

1. Les frais de financement reportés sont amortis dans les intérêts débiteurs sur la durée de l'emprunt, selon la méthode du taux d'intérêt effectif.  
L – LIBOR sur un mois p.b. – points de base

## 16. EMPRUNTS SANS RECOURS

### a) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

Les remboursements sur le capital à l'égard des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises venant à échéance au cours des cinq prochaines années civiles et par la suite s'établissent comme suit :

| (EN MILLIONS)                               | Production<br>d'énergie<br>renouvelable | Propriétés<br>commerciales | Infrastructure  | Propriétés<br>destinées à<br>l'aménagement | Autres          | Total des<br>remboursements<br>annuels |
|---|---|----------------------------|-----------------|--|-----------------|--|
| 2010  | 386 \$                                  | 1 143 \$                   | 5 \$            | 959 \$                                     | 64 \$           | 2 557 \$                               |
| 2011  | 122                                     | 883                        | 2               | 712  | 126             | 1 845                                  |
| 2012  | 582                                     | 1 708                      | –               | 430  | 636             | 3 356                                  |
| 2013  | 138                                     | 1 541                      | 453             | 128  | 76              | 2 336                                  |
| 2014  | 288                                     | 596                        | –               | 41   | 1               | 926                                    |
| Par la suite                                | 2 345                                   | 3 669                      | 1 528           | 49   | 1 067           | 8 658                                  |
| <b>Total au 31 décembre 2009</b>            | <b>3 861 \$</b>                         | <b>9 540 \$</b>            | <b>1 988 \$</b> | <b>2 319 \$</b>                            | <b>1 970 \$</b> | <b>19 678 \$</b>                       |
| <b>Total au 1<sup>er</sup> janvier 2009</b> | <b>3 353 \$</b>                         | <b>8 976 \$</b>            | <b>1 582 \$</b> | <b>2 437 \$</b>                            | <b>1 460 \$</b> | <b>17 808 \$</b>                       |

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

| (EN MILLIONS)         | 31 décembre 2009 | Monnaie locale |
|-----------------------|------------------|----------------|
| Dollars américains    | 9 831 \$         | 9 831          |
| Dollars canadiens     | 3 215            | 3 383          |
| Reales brésiliens     | 2 398            | 4 176          |
| Livres sterling       | 1 201            | 743            |
| Euros                 | 48               | 33             |
| Dollars australiens   | 2 865            | 3 193          |
| Dollars néo-zélandais | 120              | 166            |
| <b>Total</b>          | <b>19 678 \$</b> | <b>s.o.</b>    |

s.o. – sans objet

## b) Emprunts de filiales

Les remboursements sur le capital à l'égard des emprunts de filiales venant à échéance au cours des cinq prochaines années civiles et par la suite s'établissent comme suit :

| (EN MILLIONS)                         | Production d'énergie renouvelable | Propriétés commerciales | Infrastructure | Propriétés destinées à l'aménagement | Autres   | Total des remboursements annuels |
|---------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------|----------------|--------------------------------------|----------|----------------------------------|
| 2010                                  | 28 \$                             | 392 \$                  | – \$           | 296 \$                               | 189 \$   | 905 \$                           |
| 2011                                  | 122                               | 159                     | –              | 179                                  | 118      | 578                              |
| 2012                                  | 380                               | –                       | –              | –                                    | 246      | 626                              |
| 2013                                  | –                                 | –                       | –              | –                                    | 81       | 81                               |
| 2014                                  | –                                 | –                       | –              | –                                    | 217      | 217                              |
| Par la suite                          | 614                               | –                       | –              | –                                    | 779      | 1 393                            |
| Total au 31 décembre 2009             | 1 144 \$                          | 551 \$                  | – \$           | 475 \$                               | 1 630 \$ | 3 800 \$                         |
| Total au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 653 \$                            | 831 \$                  | 140 \$         | 390 \$                               | 1 647 \$ | 3 661 \$                         |

Les emprunts de filiales en monnaie locale comprennent ce qui suit :

| (EN MILLIONS)       | 31 décembre 2009 | Monnaie locale |
|---------------------|------------------|----------------|
| Dollars américains  | 1 860 \$         | 1 860          |
| Dollars canadiens   | 1 191            | 1 253          |
| Livres sterling     | 161              | 100            |
| Dollars australiens | 588              | 655            |
| Total               | 3 800 \$         | s.o.           |

## 17. PARTICIPATIONS D'AUTRES ENTITÉS DANS DES FONDS

Les participations d'autres entités dans des fonds classés en dehors des capitaux propres comprennent les éléments suivants :

| (EN MILLIONS)                | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|------------------------------|------------------|------------------------------|
| Parts rachetables            | 899 \$           | 283 \$                       |
| Fonds à durée de vie limitée | 122              | –                            |
|                              | 1 021 \$         | 283 \$                       |

Les parts rachetables représentent les participations d'autres entités dans le fonds d'énergie renouvelable canadien de la société, dont les parts comportent une option de rachat qui permet aux porteurs de racheter leurs parts du fonds pour un montant fondé sur le prix des parts sur le marché. Ces participations sont évaluées au prix du rachat à la date du bilan. Les variations du prix de rachat sont comptabilisées dans les résultats au cours de la période où la variation survient. Un montant maximum de 0,3 M\$ peut être racheté cumulativement par les porteurs au cours d'un seul mois en contrepartie d'espèces et le fonds pourrait régler des rachats additionnels au moyen de l'émission d'effets plutôt que d'espèces qui sont rachetables au gré du fonds.

Les fonds à durée limitée représentent les participations d'autres entités dans les fonds consolidés de la société qui ont une durée de vie fixe maximale déterminée lorsque la société a une obligation de distribuer les participations résiduelles du fonds aux porteurs ne détenant pas le contrôle en fonction de leur quote-part des capitaux propres sous forme d'espèces ou autre actif financier à la cessation de la durée de vie du fonds. L'augmentation ou la diminution du montant du passif découlant des activités du fonds qui sont attribuables aux autres entités est comptabilisée dans les résultats.

## 18. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

### Régimes d'unités d'actions différées et d'unités d'actions à négociation restreinte

Un régime d'unités d'actions à négociation restreinte prévoit l'émission d'unités d'actions différées et d'unités d'actions à négociation restreinte. En vertu de ce régime, les salariés et les administrateurs admissibles reçoivent des pourcentages variables de leur prime de rendement annuelle ou de leurs jetons de présence sous forme d'unités d'actions différées. Les droits sur les unités d'actions différées et les unités d'actions à négociation restreinte deviennent acquis sur des périodes allant jusqu'à cinq ans; les unités d'actions différées génèrent d'autres unités d'actions différées au même taux que celui des dividendes ordinaires, d'après le cours du marché des actions ordinaires au moment du versement du dividende. Les participants ne peuvent convertir les unités d'actions différées ni les unités d'actions à négociation restreinte en espèces avant leur départ à la retraite ou leur cessation d'emploi. Lorsque les unités d'actions différées sont converties en espèces, leur valeur est équivalente à la valeur de marché des actions ordinaires au moment de la conversion. Lorsque les unités d'actions à négociation restreinte sont converties en espèces, leur valeur est équivalente à la différence entre le cours du marché d'un nombre équivalent d'actions ordinaires au moment de la conversion et le cours du marché à la date d'octroi des unités d'actions à négociation restreinte. La société a recours à des contrats dérivés sur actions pour contrebalancer son exposition à la variation du cours des actions à l'égard des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte sur lesquelles les droits sont acquis ou non. La juste valeur des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte sur lesquelles les droits sont acquis s'établissait à 138 M\$ au 31 décembre 2009 (89 M\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2009) et à 93 M\$ (55 M\$ au 1<sup>er</sup> janvier 2009) respectivement.

La charge de rémunération des salariés liée à ces régimes est imputée aux résultats sur la période d'acquisition des droits sur les unités d'actions différées et les unités d'actions à négociation restreinte. Le montant payable par la société à l'égard des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte sur lesquelles les droits sont acquis varie en raison des dividendes et des fluctuations du prix des actions. Tous les montants imputables aux variations des montants payables par la société sont comptabilisés à titre de charge de rémunération des salariés dans la période où la variation est survenue. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009, la charge de rémunération liée à ces régimes (y compris ceux des filiales en exploitation) a totalisé 30 M\$, déduction faite de l'incidence des accords de couverture.

| (EN MILLIONS)                                  | Unités d'actions<br>différées    | Unités d'actions à négociation restreinte |                                  |
|--|----------------------------------|---|----------------------------------|
|  | Nombre d'unités<br>(en milliers) | Nombre d'unités<br>(en milliers)          | Prix d'exercice<br>moyen pondéré |
| En circulation au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 | 6 980                            | 9 331                                     | 13,50 \$CA                       |
| Octroyées et réinvesties                       | 956                              | –   | –                                |
| Exercées                                       | (1 083)                          | (949)                                     | 13,45                            |
| Annulées                                       | (59)                             | (240)                                     | 13,47                            |
| En circulation au 31 décembre 2009             | 6 794                            | 8 142                                     | 13,48 \$CA                       |

La juste valeur des unités d'actions à négociation restreinte a été déterminée selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

|   | Unité  | 31 décembre 2009 | 1 <sup>er</sup> janvier 2009 |
|---|--------|------------------|------------------------------|
| Cours de l'action à la date d'évaluation  | \$ CA  | 23,37            | 18,55                        |
| Prix d'exercice moyen pondéré             | \$ CA  | 13,48            | 13,50                        |
| Durée                                     | Années | 12,2             | 13,2                         |
| Volatilité du cours de l'action           | %      | 29,0             | 29,1                         |
| Rendement annuel prévu moyen pondéré      | %      | 2,0              | 2,6                          |
| Taux d'intérêt sans risque                | %      | 4,3              | 3,3                          |
| Juste valeur moyenne pondérée d'une unité | \$ CA  | 12,02            | 7,38                         |

La juste valeur des unités d'actions différées correspond au cours négocié des actions ordinaires de la société.

## 19. PRODUITS

La société a comptabilisé des produits provenant des sources suivantes :

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)

|   |                 |
|---|-----------------|
| Production d'énergie renouvelable       | 1 163 \$        |
| Propriétés commerciales                 | 2 156           |
| Infrastructure                          | 452             |
| Propriétés destinées à l'aménagement    | 1 400           |
| Cas particuliers                        | 1 905           |
| Trésorerie, actifs financiers et autres | 2 263           |
| <b>Total</b>                            | <b>9 339 \$</b> |

## 20. IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT

Le tableau suivant présente les principales composantes de la charge d'impôts pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 :

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)

|  |                 |
|--|-----------------|
| Charge / (économie) d'impôts exigibles   |                 |
| Charge d'impôts exigibles  | (2) \$          |
| Avantage découlant d'actifs d'impôts non constatés antérieurement              | (2)             |
| <b>Total des impôts exigibles</b>  | <b>(4) \$</b>   |
| Charge / (économie) d'impôts différés  |                 |
| Création et reprise de différences temporelles                                 | (308) \$        |
| Économie découlant d'actifs d'impôts non constatés antérieurement              | 13              |
| Variation des taux d'imposition et imposition de nouvelles lois                | (8)             |
| Non-constatation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours | 27              |
| <b>Total des impôts différés</b>   | <b>(276) \$</b> |

Le taux d'imposition effectif de la société est différent du taux d'imposition local prévu par la loi en raison des différences présentées dans le tableau suivant :

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2009

|  |             |
|--|-------------|
| Taux d'imposition prévu par la loi   | 33 %        |
| Augmentation (diminution) du taux attribuable aux éléments suivants :          |             |
| Tranche du bénéfice non assujetti à l'impôt                                    | (4)         |
| Activités internationales assujetties à divers taux d'imposition               | (3)         |
| Variation des taux d'imposition sur les différences temporelles                | (2)         |
| Non-constatation d'un actif (passif) d'impôts futurs                           | 2           |
| Gains ou pertes de change  | (1)         |
| Non-constatation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours | (5)         |
| Autres   | (1)         |
| <b>Taux d'imposition effectif</b>  | <b>19 %</b> |

Le tableau suivant présente la date d'expiration, le cas échéant, des actifs d'impôts différés non constatés.

| (EN MILLIONS)              | 31 décembre<br>2009 | 1 <sup>er</sup> janvier<br>2009 |
|----------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 2009                       | – \$                | – \$                            |
| 2010                       | 5                   | –                               |
| 2011                       | –                   | 5                               |
| 2012                       | –                   | –                               |
| 2013                       | –                   | –                               |
| 2014                       | 29                  | –                               |
| 2015                       | 15                  | 29                              |
| 2016 – 2020                | –                   | 15                              |
| Après 2020                 | 257                 | 190                             |
| Ne viennent pas à échéance | 483                 | 483                             |
| <b>Total</b>               | <b>789 \$</b>       | <b>722 \$</b>                   |

Le versement de dividendes sur certaines actions privilégiées de la société s'est traduit par le paiement d'impôts versés en espèces et l'obtention par la société d'une déduction majorée pour le montant de ces impôts.

Les actifs et les passifs d'impôts différés au 31 décembre 2009 et au 1<sup>er</sup> janvier 2009 se rapportent aux éléments suivants :

| (EN MILLIONS)                                | 31 décembre<br>2009 | 1 <sup>er</sup> janvier<br>2009 |
|--|---------------------|---------------------------------|
| Pertes autres qu'en capital (Canada)         | 596 \$              | 277 \$                          |
| Pertes en capital (Canada)                   | 182                 | 118                             |
| Pertes autres qu'en capital (États-Unis)     | 257                 | 167                             |
| Pertes en capital (États-Unis)               | 14                  | 24                              |
| Pertes autres qu'en capital (International)  | 211                 | 119                             |
| Pertes en capital (International)            | 288                 | 155                             |
| Différence de l'assiette fiscale             | (4 460)             | (3 885)                         |
| Provision pour moins-value                   | (789)               | (722)                           |
| <b>Total du passif net d'impôts différés</b> | <b>(3 701) \$</b>   | <b>(3 747) \$</b>               |

| (EN MILLIONS)                                | 31 décembre<br>2009 | 1 <sup>er</sup> janvier<br>2009 |
|--|---------------------|---------------------------------|
| Actif d'impôts différés                      | 1 478 \$            | 1 129 \$                        |
| Passif d'impôts différés                     | (5 179)             | (4 876)                         |
| <b>Total du passif net d'impôts différés</b> | <b>(3 701) \$</b>   | <b>(3 747) \$</b>               |

## 21. COENTREPRISES

Les montants suivants représentent la quote-part de la société dans les coentreprises qui sont consolidées proportionnellement dans les comptes de la société :

AU 31 DÉCEMBRE 2009 ET POUR L'EXERCICE TERMINÉ À CETTE DATE (EN MILLIONS)

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| Actifs courants         | 180 \$          |
| Actifs à long terme     | 2 016           |
| <b>Total de l'actif</b> | <b>2 196 \$</b> |
| Passifs courants        | 68 \$           |
| Passifs à long terme    | 556             |
| <b>Total du passif</b>  | <b>624 \$</b>   |
| Produits                | 298 \$          |
| Charges                 | 458             |
| <b>Bénéfice net</b>     | <b>(160) \$</b> |

Le tableau suivant présente les principales coentreprises qui sont consolidées proportionnellement par la société :

| 31 DÉCEMBRE 2009     | Participation | Activité principale   | Lieu   |
|----------------------|---------------|-----------------------|--------|
| Bankers Hall         | 50 %          | Propriété commerciale | Canada |
| Suncor Energy Centre | 50 %          | Propriété commerciale | Canada |
| Fifth Avenue Place   | 50 %          | Propriété commerciale | Canada |
| Autres               | 25 % - 90 %   | Divers                | Divers |

## INFORMATION À L'INTENTION DES ACTIONNAIRES

### 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](http://www.brookfield.com)  
Courriel : [inquiries@brookfield.com](mailto:inquiries@brookfield.com)

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

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

### Relations avec les investisseurs et communications

Brookfield s'est engagée à informer ses actionnaires de ses progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels qu'un rapport annuel, des rapports intermédiaires trimestriels et des communiqués de presse. Brookfield a également un site Web qui permet d'accéder rapidement à ces documents de même qu'aux documents déposés auprès des organismes de réglementation, à l'information relative aux actions et aux dividendes ainsi qu'à d'autres renseignements.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante du programme de communications de Brookfield. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. 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 Brookfield est offert en anglais sur demande; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

### 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              |         |

### Plan de réinvestissement de dividendes

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

Le plan de réinvestissement des dividendes permet aux actionnaires actuellement inscrits d'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 <sup>1</sup>    | Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre       | Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre     |
| Actions privilégiées de catégorie A <sup>1</sup>  |  |  |
| Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 21, 22 et 24 | Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre | Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre |
| Séries 8 et 14                                    | Dernier jour de chaque mois                                  | Douzième jour du mois suivant                              |
| Série 9   | Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre  | Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre     |

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



## 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  
Télec. : 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  
Télec. : 416-365-9642

### BUREAUX RÉGIONAUX

#### **Sydney – Australie**

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

#### **Londres – Royaume-Uni**

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

#### **Hong Kong**

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

#### **Rio de Janeiro – Brésil**

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

#### **Dubaï – Émirats arabes unis**

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