

# Brookfield

## Rapport intermédiaire du premier trimestre de 2011

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS  
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

	2011	2010
<b>Par action ordinaire (après dilution)</b>		
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Avant les profits à la réalisation .....	0,31 \$	0,37 \$
Compte tenu des profits à la réalisation.....	0,33	0,60
Valeur intrinsèque <sup>1</sup> .....	37,76	37,45
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>2</sup> .....	31,71	30,96
Résultat net .....	0,41	0,25
<b>Total</b>		
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Avant les profits à la réalisation .....	218 \$	230 \$
Compte tenu des profits à la réalisation.....	231	366
Valeur intrinsèque <sup>1</sup> .....	24 046	22 261
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>2</sup> .....	20 046	18 261
Résultat net .....	278	164

1. Valeur des immobilisations corporelles (se reporter à la note 2) majorée de la valeur estimative de l'entreprise de gestion d'actifs de la société au 31 mars 2011 et au 31 décembre 2010.
2. Valeur comptable avant impôt calculée conformément aux procédures et aux hypothèses utilisées dans la préparation des états financiers de la société en vertu des IFRS, ajustée pour tenir compte de la valeur des actifs non comptabilisés en vertu des IFRS (se reporter au Rapport de gestion) au 31 mars 2011 et au 31 décembre 2010.

### LETTRE AUX ACTIONNAIRES

#### APERÇU

Le premier trimestre de 2011 a été marqué par un certain nombre d'événements qui ont semblé entraver la reprise économique mondiale mais, sur le terrain, nous constatons une amélioration constante dans pratiquement toutes nos activités.

Nous avons poursuivi nos efforts visant à intégrer à nos activités les investissements que nous avons faits au cours des trois dernières années afin d'améliorer le rendement de ces entreprises, à cibler de nouveaux investissements lorsque des difficultés financières persistantes ont fait naître des occasions et à faire croître à l'interne chacune de nos activités grâce aux flux de trésorerie de 4 G\$ qui sont générés chaque année par nos entreprises.

S'il est rarement parfait, le contexte économique général présente certaines tendances favorables à nos activités. Par exemple, les taux d'intérêt sont encore maintenus très bas pour atténuer les difficultés provoquées par la crise économique mondiale amorcée en 2007, une crise dont les conséquences auraient été beaucoup plus graves sans ces faibles niveaux. Nous profitons de ce contexte en bloquant les taux d'intérêt sur le plus grand nombre possible de nos emprunts et en prorogeant les échéances.

La hausse de la valeur de la monnaie de trois pays (l'Australie, le Brésil et le Canada) dans lesquels nous avons des investissements importants constitue une autre tendance macro-économique favorable. Nous avons étoffé nos portefeuilles dans ces pays, qui devraient connaître, à notre avis, une croissance économique stable et fiable. À l'heure actuelle, environ 50 % de nos capitaux sont investis dans ces pays. Cela nous procure une attrayante diversification et une exposition à des économies qui profitent des tendances mondiales des marchés émergents. En raison de ces importants investissements à l'étranger et de la relative faiblesse du dollar américain au cours du dernier trimestre, nous avons profité des fluctuations de ces monnaies étrangères.

## CONJONCTURE DU MARCHÉ

### Immeubles de bureaux

Dans la foulée d'une excellente année 2010, les activités de location de bureaux ont encore été florissantes. Nous avons signé des baux représentant près de 3 millions de pieds carrés au premier trimestre et nous avons des pourparlers sérieux concernant la location de 10 millions de pieds carrés supplémentaires. Si tout se déroule comme prévu, cela devrait représenter la signature de baux portant sur plus de 12 millions de pieds carrés en 2011, un record de tous les temps pour nous. Qui plus est, la deuxième phase de la reprise s'est amorcée sur certains marchés, les taux de location ne s'étant pas simplement stabilisés, mais envolés à la hausse. Les marchés australien et canadien sont particulièrement vigoureux, surtout à Calgary (en raison du pétrole) et à Perth (en raison des produits de base).

À titre de comparaison, il y a deux ans, en raison de nouvelles constructions et d'une contraction de la demande, il semblait normal à Calgary d'avoir des loyers nets effectifs à des taux du marché de l'ordre de 10 \$ le pied carré. À présent, nous signons des baux à des loyers nets effectifs de 30 \$ et plus, car l'espace neuf a largement été absorbé par le marché et la clientèle de locataires des secteurs de l'énergie et de la finance continue de s'élargir.

Aux États-Unis, les taux de vacance se sont stabilisés sur la plupart des marchés et la situation commence maintenant à s'améliorer, à New York surtout. Les taux de location pour l'espace de première qualité ont grimpé de 30 % depuis le début de 2010 à New York, qui enregistre une forte demande provenant des secteurs historiquement importants (les services financiers et les secteurs qui dépendent de ces services), mais aussi de nouveaux secteurs d'activité. Par exemple, Google a récemment acquis un nouveau siège social d'une valeur d'environ 2 G\$. D'autres sociétés de ce genre s'établissent aussi à New York, attirées par le même phénomène qui a fait de Manhattan la destination de prédilection des sièges sociaux : la capacité d'attirer un grand nombre de jeunes personnes brillantes désirant vivre à New York.

### Immeubles de commerce de détail

Le commerce de détail se remet bien des creux atteints aux États-Unis au cours des derniers mois de 2009, lorsque l'ensemble du secteur s'est effondré. Durant cette phase de marasme, nous avons vu des valorisations attrayantes dans les galeries marchandes et nous avons contracté, au nom de nos actionnaires et de nos clients, un engagement important consistant à acquérir une participation considérable dans General Growth Properties (« GGP »). Au cours des deux dernières années, nous avons investi environ 10 % de notre bilan déconsolidé et une forte proportion du capital de nos clients dans ce que nous estimons être le meilleur commerce de détail en Amérique. Nous avons agi de la sorte car nous croyons que les centres de commerce de détail importants vont se rétablir, malgré toutes les prévisions pessimistes.

Étant donné l'ampleur de notre investissement, la reprise des ventes au détail a revêtu une plus grande importance pour nous; or, les récentes tendances ont été favorables. Aux États-Unis, les ventes au détail ont atteint un plancher en novembre 2009; depuis, elles ont peu à peu progressé chaque mois. Dans nos propriétés aux États-Unis, les ventes ont atteint un creux à environ 410 \$ le pied carré, mais elles ont aujourd'hui remonté à plus de 450 \$ le pied carré. Les activités de location sont vigoureuses et, bien qu'il faille encore augmenter les loyers considérablement en raison du retard accumulé, les flux de trésorerie opérationnels tirés de notre portefeuille américain au premier trimestre de l'exercice courant ont augmenté de 2 % à la suite d'une réduction des coûts, d'un taux d'occupation légèrement plus élevé et de la réalisation des loyers. L'ensemble des taux d'occupation a augmenté de 40 points de base, à 92,4 %, et les flux de trésorerie normalisés pour les actionnaires ont augmenté de 15 %.

### Installations de production d'énergie renouvelable

Dans nos activités de production d'énergie, les niveaux d'eau sont, dans une grande mesure, revenus à la normale à la faveur d'un printemps pluvieux, mais les prix réalisés ont été inférieurs aux attentes au premier trimestre, et cela pour deux raisons : la production était orientée vers nos marchés où les prix étaient les moins élevés, et les prix du gaz naturel de même que les tarifs de l'électricité étaient extrêmement bas. En conséquence, les flux de trésorerie sont inférieurs à ceux du premier trimestre de l'exercice précédent, mais les perspectives à long terme de ce segment d'activité restent très favorables.

Nous continuons à avoir du succès en ce qui a trait à l'obtention de nouveaux contrats à long terme dans des régions où les prix sont attrayants comme le nord-est des États-Unis. Au Brésil, les résultats liés à nos activités de production d'électricité sont excellents, et nous avons respecté le calendrier fixé pour la réalisation de deux nouveaux projets d'hydroélectricité, qui devraient entrer en production en 2013. Nous avons aussi réalisé des progrès dans l'élaboration de plusieurs projets d'énergie éolienne et hydroélectrique en Amérique du Nord et nous nous sommes récemment engagés à signer, au cours du présent trimestre, un contrat en vue d'acquérir une centrale hydroélectrique de 30 mégawatts entièrement opérationnelle au Brésil.

## **Activités liées aux infrastructures**

Nos activités liées aux infrastructures affichent toujours la vigueur qui caractérise un portefeuille diversifié d'actifs de grande qualité. Cette activité mondiale intégrée a profité d'améliorations opérationnelles, d'un élargissement de la clientèle et de la reprise économique mondiale.

Nous avons constaté avec satisfaction une amélioration marquée de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière, un secteur qui a été durement touché par le recul du secteur de l'habitation aux États-Unis. Les prix des terres d'exploitation forestière ont enregistré une forte remontée ce trimestre, en raison d'un arrêt d'activités d'exploitation concurrentielles, d'une hausse de la demande (par rapport au creux atteint), de l'achat de bois d'œuvre par les Chinois et de la demande que pourrait engendrer le séisme qui a secoué le Japon. Nous avons pu hausser nos niveaux de coupe rapidement étant donné l'augmentation des prix et nous avons enregistré un bon trimestre, le premier depuis trois longues années.

Favorisées par un certain nombre de mesures efficaces à notre port du nord du Royaume-Uni, les activités liées aux ports ont connu un vif rebond. Non seulement y a-t-il eu une croissance globale du trafic de conteneurs, mais une importante aciérie internationale a aussi annoncé qu'elle avait acheté l'une des principales installations locales et qu'elle entendait l'élargir, ce qui augmentera le tonnage des mouvements à notre port. Nous avons aussi été en mesure de refinancer notre terminal de charbon australien et notre réseau de transport chilien par le biais d'une émission d'obligations à long terme à des taux très attractifs.

Nous avons observé un ralentissement des activités liées aux voies ferrées, car la sécheresse qui a sévi dans l'ouest de l'Australie a entraîné une diminution des envois de céréales de la part de nos clients du secteur agricole, mais nous procédons actuellement à une importante mise en valeur de notre segment des voies ferrées afin de pouvoir servir de nouveaux clients du secteur des minerais de fer, et cela fera augmenter considérablement le tonnage et les flux de trésorerie. Nous avons signé deux nouveaux contrats d'achat ferme au cours du trimestre. Nous sommes aussi en pourparlers afin de conclure quatre autres contrats d'expansion qui, s'ils sont tous signés, feront augmenter de 50 % le tonnage sur nos voies ferrées dès la fin de l'exercice courant, et jusqu'à la fin de 2014.

## **Capital-investissement**

Dans notre segment du capital-investissement, nous choisissons des placements en vue d'une monétisation d'actifs tels que certaines activités liées aux produits forestiers et à l'habitation, secteurs qui ont commencé à se redresser. Chaque société y a fortement amélioré son rendement à la faveur d'améliorations opérationnelles et de marchés plus dynamiques.

Notre entreprise de réinstallation de dirigeants, l'une des trois seules entreprises mondiales existant dans ce secteur, a commencé à réaliser un bénéfice substantiel à la suite d'une solide acquisition faite en 2008, et elle envisage d'en faire d'autres. Nos activités liées à la construction continuent de progresser dans la plupart de ses marchés, principalement grâce à des projets d'infrastructures dans les secteurs privés et publics.

## **ÉMISSION D'ACTIONNAIRES ORDINAIRES**

Au premier trimestre, nous avons émis, pour une contrepartie de 1,5 G\$, 45 millions d'actions de Brookfield, dont 27,5 millions ont été émises à The Fairholme Funds. Nous avons ainsi pu acquérir 113 millions d'actions ordinaires de GGP, ce qui accroît d'environ 40 % notre participation dans cette société.

Avant cette émission d'actions ordinaires, nous n'avons fait aucune émission importante d'actions de notre société depuis 1995 à l'exception d'une émission destinée à des opérations structurelles dont nous avons racheté presque toutes les actions. Nous avons décidé de faire cette émission parce qu'il est rare que se présente une occasion d'ajouter à notre entreprise une si vaste plateforme d'exploitation représentant 40 G\$ d'actifs de bonne qualité, et cet achat nous a permis d'acquérir une part très importante de ce centre de commerce de détail américain, qui générera de la richesse pendant encore de nombreuses années. Nous avons donc jugé qu'il s'agissait d'une raison impérieuse pour déroger à nos habitudes.

Premièrement, cet achat d'actions de GGP nous a permis d'accroître notre participation dans cette très vaste société de sorte que nous sommes maintenant en mesure de prendre des décisions à long terme en ce qui a trait à ce placement. À présent, nous considérons donc GGP comme un actif à long terme plutôt qu'un « investissement à des fins de restructuration », ce qu'il était à nos yeux lorsque nous avons investi pour la première fois dans cette société.

Deuxièmement, nous n'avons pas jugé prudent d'affaiblir notre bilan en pourvoyant notre société d'un actif à long terme si important. Nous trouvons encore un grand nombre d'occasions parmi les sociétés en difficulté dans lesquelles nous pourrions acquérir une participation, et ce capital supplémentaire nous procurera les ressources financières nécessaires pour miser sur ces occasions si nous pouvons faire de l'une ou l'autre d'entre elles une réalité.

Troisièmement, malgré une éventuelle dilution de la valeur des actions à court terme, nous estimons que cette transaction sera extrêmement bénéfique à long terme. Nous croyons avoir reçu, sous forme de rendement, une valeur à peu près équivalente à la vente de nos actions Brookfield. Et, si nous avons cédé une partie de la valeur de notre entreprise, nous avons acquis une plateforme de placement qui devrait se révéler aussi précieuse à long terme que ce que nous avons cédé.

Comme le savent la plupart d'entre vous, nous n'avons jamais été de fréquents émetteurs d'actions, et c'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons pu afficher le taux de croissance composé par action que nous avons atteint. Nous n'avons pas changé de stratégie; cette transaction a été une simple dérogation à notre règle, qui nous a permis de saisir une occasion extraordinaire et, bien que nous n'entendions pas en prendre l'habitude, nous pourrions recommencer s'il se présentait une autre occasion de placement exceptionnelle.

## AVANTAGES CONCURRENTIELS

Nous avons développé quatre avantages concurrentiels qui nous permettent d'enregistrer des rendements supérieurs à la moyenne sur le capital que nous investissons pour les actionnaires et les clients. Ces avantages sont tout simplement les gens, le capital, une diversité mondiale et une perspective à long terme.

**Les gens :** Notre premier avantage concurrentiel tient au fait que nos équipes adoptent une stratégie de placement « axée sur les activités ». Notre société compte près de 20 000 employés, qui lui confèrent une inestimable connaissance du secteur et des compétences techniques nous permettant de faire des placements et des désinvestissements parfaitement éclairés, et de nous permettre de générer des transactions pour compte propre grâce à un vaste réseau d'organisations et de personnes. Ces équipes nous aident aussi à tirer plus de valeur des actifs que nous possédons et à obtenir les meilleurs rendements possibles.

**Le capital :** L'ampleur des capitaux auxquels nous avons accès et l'étendue de nos relations constituent notre deuxième avantage concurrentiel. Notre actif sous gestion s'élève actuellement à environ 150 G\$, dont près de 40 G\$ sous forme de capitaux permanents dans nos entités inscrites en Bourse et 50 G\$ de capital investi dans des fonds que nous gérons pour les clients. Le reste nous est fourni par des institutions financières sous forme de prêts à effet de levier garantis par nos actifs. Ces capitaux nous donnent accès aux marchés fermés et ouverts dans tous les continents où nous exerçons nos activités et elle nous procure un avantage concurrentiel que n'ont pas nombre d'autres concurrents. Souvent, une telle ampleur peut nuire au rendement à long terme, mais nous estimons qu'à l'heure actuelle cela crée plutôt un avantage concurrentiel qui nous permet de participer à des transactions que peu d'autres concurrents peuvent envisager.

**Une diversité mondiale :** Notre troisième avantage concurrentiel tient à notre présence sur la scène mondiale et à notre diversité, car nous sommes bien établis dans de nombreux pays importants, ce qui nous permet de choisir où et comment il convient d'investir (dette en souffrance, titres de participation, marchés fermés, marchés ouverts), mais aussi ce dans quoi investir. Nous pouvons ainsi examiner un plus grand nombre d'occasions, ce qui nous aide, bien souvent, à éviter les écueils inhérents à une concentration sectorielle qui oblige à investir dans des choix pouvant être ponctuellement excellents, mais qui s'avèrent dangereusement surévalués lorsque trop de capitaux doivent être investis dans un nombre restreint d'occasions. Cette envergure mondiale de nos activités nous offre un choix de placements beaucoup plus vaste; elle nous permet, par conséquent, de choisir nos endroits et de placer nos ressources là où nous estimons que peuvent être réalisés les meilleurs rendements à long terme, ce qui améliore les rendements globaux et permet, souhaitons-le, d'éviter les zones instables.

**Une perspective à long terme :** Notre dernier avantage concurrentiel s'explique par le fait que nous misons sur les « bons » rendements à long terme plutôt que sur des taux de rendement interne (« TRI ») « élevés » à court terme, ce que bien des gens voudraient faire sans en avoir la possibilité en raison des échéances imposées par leurs fournisseurs de capitaux. Nous avons assemblé notre capital de manière à nous assurer que nous pouvons investir à long terme. Nous croyons surtout qu'il ne fait aucun sens de vendre à une date prédéterminée un excellent actif qui peut fructifier à un taux de 12 % à 15 %, car cela fait courir un risque de réinvestissement et accroît le danger de réaliser de moins bons rendements sur un nouveau placement. Notre capital continue donc généralement à fructifier chaque jour sans être exposé au risque lié à une recherche de nouveaux placements conformes à nos cibles de rendement. Cette approche nous permet aussi d'envisager des placements qui, à court terme, peuvent contribuer très modestement aux résultats financiers, mais qui sont susceptibles de générer de très bons rendements à long terme.

Nous estimons qu'ensemble ces avantages concurrentiels nous procurent une plus grande chance d'atteindre nos cibles de performance et de générer, en conséquence, des rendements acceptables pour tous nos actionnaires et nos clients.

## **PLATEFORMES OPÉRATIONNELLES**

Pourvus de ces avantages concurrentiels, nous entendons faire fructifier les flux de trésorerie générés par nos actifs à long terme. Notre capacité d'y arriver dépendra largement de notre aptitude à améliorer constamment les résultats opérationnels de nos propriétés, de nos centrales de production d'énergie et de nos infrastructures. L'expertise opérationnelle revêt une importance particulière lorsqu'on investit dans des entreprises en difficulté dont les valorisations sont souvent attrayantes, mais qui exigent habituellement un changement de direction et des connaissances spécialisées dans un secteur pour que soit créée et réalisée la valeur. Pour illustrer comment nous créons de la valeur, nous présentons ci-après trois études de cas illustrant notre approche opérationnelle.

### **Immeubles de bureaux à Calgary**

Aperçu de la situation financière : En 2000, nous avons fait l'acquisition de Bankers Hall, un premier complexe à Calgary comprenant trois tours de bureaux représentant un total de 2,5 millions de pieds carrés que nous avons payé 464 M\$ à un vendeur motivé, souhaitant sortir du marché. L'année suivante, nous avons acheté, pour 49 M\$, un terrain de stationnement adjacent dans l'intention de l'aménager ultérieurement. Depuis, nous avons refinancé ce complexe deux fois au moyen d'un emprunt seulement, et nous avons vendu une participation de 50 % à un investisseur institutionnel. Nous avons pu retirer 372 M\$ du capital investi dans cet immeuble, ce qui représente une large part de notre investissement initial, et cette somme a été réinvestie ailleurs afin qu'elle fructifie davantage. Notre participation de 50 % dans les capitaux propres de cet immeuble a actuellement une valeur de plus de 370 M\$, et le placement a généré un taux annuel composé de rendement interne de 24 % sur 11 ans.

Vue d'ensemble des activités opérationnelles : Pour obtenir ces résultats au cours des dix dernières années, nous avons fait de Bankers Hall la première adresse commerciale à Calgary en améliorant constamment la qualité des immeubles pour nos locataires. Certaines de ces améliorations se voient facilement : les commerces de détail très peu achalandés du troisième étage ont été remplacés par une aire de restauration composée de huit restaurants qui attirent des milliers de visiteurs tous les jours. Là où il y avait un terrain de stationnement en 2001, une quatrième tour a été ajoutée au complexe. D'autres rénovations moins spectaculaires ont été faites, car nous avons rénové les ascenseurs et installé des systèmes mécanique, d'alimentation en eau et électrique réduisant considérablement la consommation d'énergie, et nous prévoyons mériter la mention la plus élevée de l'industrie pour le développement durable.

Ces grandes et petites améliorations ont fait en sorte qu'en l'espace de deux ans, à compter de la date d'acquisition, notre équipe de location locale a su attirer des locataires de premier ordre tels que la Société d'énergie Talisman, Canadian Natural Resources et plusieurs cabinets d'avocats d'envergure nationale. Cette meilleure qualité de l'ensemble des locataires de même que des flux de trésorerie plus stables et plus élevés nous ont permis de refinancer les immeubles à moindre coût, à long terme, et d'accroître les rendements de nos capitaux propres.

### **Centrales de production d'énergie aux États-Unis**

Aperçu de la situation financière : En 2004, nous avons acquis, moyennant la somme de 847 M\$, un vaste portefeuille de centrales hydroélectriques dans le nord de l'État de New York lorsque le secteur américain de l'électricité s'est effondré en raison de la faillite d'Enron. Depuis, nous avons refinancé ce portefeuille trois fois, de sorte qu'à présent nous avons un emprunt de 875 M\$ assorti d'un recours uniquement contre ces actifs. Nous avons réalisé environ 900 M\$ sur ce portefeuille depuis son acquisition et la valeur actuelle des capitaux propres est d'environ 2 G\$. Le taux annuel composé de rendement interne de ce placement a été de 45 % et le ratio cours/bénéfice, de 4,5 fois le capital initialement investi.

Vue d'ensemble des activités opérationnelles : Les installations initialement acquises avaient une capacité combinée de 769 mégawatts et elles produisaient suffisamment d'électricité pour alimenter 500 000 foyers à New York. Ces usines génératrices fournissent de l'électricité au coût le plus bas en zone urbaine dans un contexte de forte demande et de pénurie chronique d'électricité. À ce moment-là, New York abandonnait les contrats d'électricité à taux fixe pour s'approvisionner sur un marché de gros ouvert et concurrentiel, et nous avions l'expertise en gestion et systèmes requise pour profiter de ce changement fondamental.

Nos équipes affectées à l'électricité avaient une grande expérience dans le domaine de la vente d'électricité sur des marchés concurrentiels en Ontario et en Nouvelle-Angleterre et sur les marchés relevant de différentes compétences à New York. Nous avons appliqué des méthodes de marketing qui permettaient à ces centrales de profiter du nouveau régime réglementaire et avons constamment obtenu le prix le plus élevé en vendant l'électricité dans un réseau composé de multiples acheteurs. Nous nous sommes servis de nos compétences

opérationnelles pour améliorer la fiabilité et l'efficacité dans toutes les centrales électriques. Nous avons trouvé de nouvelles sources de revenus, notamment en offrant aux services publics de New York, moyennant des frais, une capacité de réserve de production ainsi que d'autres services d'électricité, et cela s'est traduit par une amélioration des flux de trésorerie sans investissement de capital.

Nous avons aussi créé des systèmes de gestion des risques qui permettent aux centrales de vendre l'électricité au moyen d'une combinaison de prix au comptant et de contrats à terme de gré à gré afin qu'elles aient une garantie de prix à court terme et une capacité de profiter des hausses de prix à plus long terme.

### **Installation industrielle de l'État de Washington**

Aperçu de la situation financière : En 2007, notre fonds II pour les cas particuliers a fait l'acquisition des installations industrielles de Longview Fibre moyennant la somme de 239 M\$. Depuis, nous avons pu tirer de Longview un BAIIA substantiel et faire des remises en espèces au fonds de sorte qu'aujourd'hui cet investissement n'est pas un facteur d'endettement. Nous avons donc recouvré le montant presque total de l'investissement initial (moins 20 M\$) et réalisé un rendement annuel composé approximatif de 55 % ou de cinq fois le ratio cours/bénéfice du capital initialement investi.

Vue d'ensemble des activités opérationnelles : Le complexe comprend sept usines de caisses en carton ondulé et une grande papeterie qui était perçue comme étant superflue par la plupart des observateurs lorsque nous avons fait l'acquisition de son ex-société mère, une société de placement immobilier d'une région boisée de l'ouest des États-Unis. Les usines étaient bien entretenues, mais elles fonctionnaient constamment à perte en raison des charges opérationnelles élevées et du trop grand nombre de produits de papier à faible marge.

Nous avons pu transformer Longview non pas en nous contentant de réduire les coûts, mais en collaborant avec la direction en vue de lui donner une orientation stratégique qui se traduise par un changement de culture au sein de l'organisation. Nous avons investi dans la papeterie et inculqué une culture axée sur l'atteinte des résultats. La transformation s'est effectuée grâce à une étroite collaboration avec les clients en vue d'axer les activités sur une production précise et rentable qui comprend à présent des contenants de papier pour la restauration rapide, de l'emballage de papier spécialisé et du papier multicouche robuste pour l'emballage du ciment. Nous avons limité la production aux 70 produits de papier à plus forte marge, par rapport à plus de 200 produits en 2006. Cela a rendu nos usines plus efficaces et plus faciles à exploiter. Nous avons aussi fait en sorte que soit pris en haut lieu l'engagement de veiller à la sécurité, de sorte que le nombre d'accidents a été considérablement réduit dans les usines. Des prix concurrentiels et des produits de papier de qualité supérieure ont permis d'augmenter les ventes auprès des clients existants et de conclure des contrats portant sur des volumes élevés avec des chaînes d'envergure nationale comme Costco, Amazon et les restaurants A&W. La société exporte à présent ses produits dans 35 pays.

À l'exception des améliorations apportées à la papeterie, nos équipes de gestion des placements ont pris des mesures pour que soit protégée la valeur considérable de la caisse de retraite de Longview avant que le marché ne s'effondre en 2008. Au moment de l'acquisition, en 2007, nous avons converti un portefeuille presque entièrement composé d'actions en un portefeuille entièrement investi en titres à revenu fixe. Cette décision a contribué à générer et protéger le surplus actuel de 130 M\$ de cette caisse de retraite malgré le recul qu'ont subi les marchés boursiers depuis 2007.

### **CAPITAL-INVESTISSEMENT ET ACTIVITÉS DE FINANCEMENT DES OCCASIONS**

En plus de posséder un noyau d'actifs de grande qualité dans nos principaux secteurs d'activité (propriétés, énergie et infrastructures), nous investissons en vue de profiter des occasions qui se présentent dans ces secteurs et dans des entreprises connexes ou encore dans des entreprises ayant démontré qu'elles avaient l'expérience et les gens nécessaires à la mise en valeur des actifs.

Dans le secteur des propriétés, nos trois principaux secteurs d'activité (immeubles de bureaux, commerce de détail et propriétés résidentielles) sont tous issus d'investissements dans des occasions de restructuration. Toutefois, au fil des ans, nous avons aussi saisi des occasions d'investir dans d'autres biens immobiliers et des portefeuilles permettant de hausser les rendements et d'acquérir une connaissance approfondie d'autres catégories d'actifs dans lesquelles nous pourrions investir davantage dans l'avenir.

À l'heure actuelle, nous avons six fonds d'occasions d'acquisition de propriétés dont les avoirs sont entièrement investis ou presque et qui ont tous généré d'excellents rendements. Ces fonds comprennent nos fonds I et II d'occasions nord-américaines et notre fonds Real Estate Turnaround Protocol, d'une valeur de 5,5 G\$. Nous nous préparons à lancer un nouveau fonds d'occasions de placements dans l'immobilier assorti d'un objectif de 4 G\$, fonds qui aura une portée mondiale et englobera toutes nos nouvelles activités d'investissement dans des occasions d'acquisition de biens immobiliers.

Dans les activités de capital-investissement, notre bilan fait état de quelques anciennes entreprises et, dans nos fonds I et II destinés aux cas particuliers, nous avons misé sur les occasions qu'offraient les sociétés en difficulté au cours des cinq dernières années. Les avoirs de ces deux fonds sont entièrement investis et leur historique de rendements est exceptionnel. Nous lançons actuellement deux fonds d'actions privés, chacun étant assorti d'un objectif de 1 G\$. Le premier est notre second fonds d'investissement dans des entreprises en difficulté et l'autre, un fonds d'actions privé brésilien.

L'aménagement de terrains résidentiels, dans lequel nous œuvrons depuis plus de 20 ans, est un secteur dans lequel nous avons de l'expérience en matière de capital-investissement et de repérage d'occasions d'investissement. Étant donné le climat de difficulté qui règne depuis quelques années, nous avons redoublé d'efforts dans ce domaine. Et même si nous avons diversifié nos activités au Brésil et sorti des capitaux des États-Unis dès 2006, nous n'avions pas prévu l'ampleur de la crise qui a frappé les marchés résidentiels dans les dernières années. Malgré cela, nous avons maintenant des raisons d'être optimistes dans ce secteur. Les marchés canadien et brésilien se sont exceptionnellement bien comportés ces dernières années et ils continuent à le faire. Et le marché américain, s'il est lent à se rétablir, semble véritablement avoir touché le fond.

Au cours des deux dernières années, nous avons réorganisé nos activités dans le secteur résidentiel de manière à former deux unités de négociation sur les marchés ouverts, l'une pour l'Amérique du Nord et l'autre pour le Brésil. Chacune a de l'envergure sur son marché respectif et, selon l'instrument de mesure retenu, chacune se classe parmi les cinq plus importantes de sa région. À l'heure actuelle, nous avons une participation de 43 % dans notre unité brésilienne, qui porte le code « BISA3 » à la Bovespa, et nous prévoyons hausser notre participation dans notre unité nord-américaine (code « BRP » à la NYSE et à la TSX) à un niveau se situant entre 65 % et 85 %, selon les résultats de l'émission de droits qui aura lieu le mois prochain.

En 2009, nous avons aussi constaté que la construction de logements collectifs était un segment très sous-évalué et que nous pourrions profiter des tendances qui se dessinaient dans le secteur immobilier résidentiel aux États-Unis. Nous avons convenu d'acquérir des actifs d'entreprises en difficulté et avons acheté environ 11 000 unités de logements collectifs aux États-Unis. Nous avons aussi acquis une participation de 65 % d'un promoteur de projets de construction de logements collectifs bien établi en faillite estimant que, lorsque les marchés rebondiront, nous serons incapables d'acheter des unités construites à des prix attrayants. Nous avons donc maintenant une plateforme d'exploitation qui nous confère la capacité d'expansion requise pour l'élaboration de nouveaux produits pour nos clients. Nous exploitons cette entreprise de construction de logements collectifs dans 40 régions métropolitaines des États-Unis et notre entreprise achète, valorise et construit des logements collectifs sur ces marchés, de même qu'elle y gère aussi environ 50 000 unités.

La vente de logements collectifs de bonne qualité génère maintenant des rendements de 4,5 % à 5,5 % et les taux de location augmentent à mesure que la création d'emplois se raffermie et que les gens choisissent de louer plutôt que de risquer leur épargne dans une habitation unifamiliale. En conséquence, nous vendons sélectivement certains actifs acquis au cours des deux dernières années. Bien qu'il puisse être de plus en plus difficile d'acquérir d'autres propriétés collectives à des prix si réduits, dans le secteur des nouvelles constructions, nous avons actuellement 18 projets évalués à 1,2 G\$ destinés à divers clients et nous croyons que l'avenir est radieux pour ce secteur d'activité. Nous sommes aussi en voie de créer un fonds institutionnel à valeur ajoutée destiné à ce secteur d'activité afin d'assurer la disponibilité de capital pour le perfectionnement de ce modèle d'entreprise.

## **FINANCEMENT**

Vous l'aurez remarqué, nous menons actuellement plusieurs activités de financement. En 2011 et 2012, nous aurons lancé sur le marché sept fonds visant à réunir plus de 7 G\$ de capital. Ces fonds comprennent un fonds d'investissement dans des occasions d'acquisition de propriétés, un fonds d'acquisition de propriétés à valeur ajoutée et des stratégies axées sur le capital-investissement. Nous développons aussi davantage nos stratégies cotées en Bourse surtout dans le segment des infrastructures, dans lequel nous estimons avoir un avantage concurrentiel.

La stabilité de nos activités au cours des trois dernières années, période de tourmente pour le secteur de la gestion d'actifs, nous a permis d'améliorer nos relations et notre capacité de diverses manières, notamment en recrutant une équipe mondiale de financement parmi les meilleures et en investissant dans cette équipe. Nous avons ainsi pu connaître une excellente croissance et continuer à ajouter aux 50 G\$ et plus de capital que nous gérons pour nos clients.

## SOMMAIRE

Nous sommes fermement déterminés à continuer d'être une société de gestion d'actifs de calibre mondial et à investir pour vous et nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité, faciles à comprendre et qui procurent un solide rendement en espèces tiré des capitaux propres, tout en mettant l'accent sur la protection du capital en cas de récession.

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

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

Le chef de la direction,



J. Bruce Flatt  
Le 11 mai 2011

## Énoncé relatif aux déclarations prospectives

Le présent rapport intermédiaire 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 sur les valeurs mobilières. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la SEC, ou dans d'autres communications. Se reporter à la rubrique intitulée « Mise en garde sur les déclarations prospectives », à la page 68.

## Mode de présentation

### Utilisation de mesures comptables non définies par les IFRS

Le présent rapport intermédiaire, y compris le rapport de gestion, fait référence aux flux de trésorerie opérationnels, sur une base globale et par action. La direction a recours aux flux de trésorerie opérationnels comme mesure clé du rendement et pour déterminer la valeur de l'actif net de ses activités. Le tableau consolidé des flux de trésorerie opérationnels de Brookfield permet un rapprochement complet entre cette mesure et le résultat net de manière à ce que les lecteurs soient en mesure de considérer les deux mesures pour évaluer les résultats de Brookfield. Les flux de trésorerie opérationnels ne sont pas une mesure généralement reconnue en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS »), et pourraient ne pas correspondre aux définitions 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 font l'objet d'un rapprochement avec le résultat net présenté dans le rapport de gestion. Nous définissons les flux de trésorerie opérationnels comme le résultat net avant des éléments tels les variations de la juste valeur, les amortissements, la charge d'impôt différé et certains éléments sans effet de trésorerie qui, à notre avis, ne reflètent pas les activités sous-jacentes.

## Données relatives au rapport

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

Nous avons recours aux flux de trésorerie opérationnels ainsi qu'aux valeurs de l'actif net dans le présent rapport 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.

Nous mesurons le capital investi en fonction du montant net de la valeur des immobilisations corporelles, à moins d'indication contraire, au moyen des procédures et des hypothèses que nous suivons pour la préparation de nos états financiers selon les 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 impôt, ce qui signifie que nous n'avons pas reflété les ajustements que nous prévoyons apporter à nos états financiers préparés selon les IFRS afin de tenir compte de 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 en vigueur au 31 décembre 2010, date de clôture de notre première période de présentation de l'information financière annuelle en vertu des IFRS.

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 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)).

## INFORMATION FINANCIÈRE ET ANALYSE



### RAPPORT DE GESTION

PARTIE 1	Revue financière	11
PARTIE 2	Revue des activités opérationnelles	20
PARTIE 3	Analyse des états financiers consolidés	46
PARTIE 4	Informations supplémentaires	65

## PARTIE 1

### REVUE FINANCIÈRE



#### APERÇU

Brookfield est un gestionnaire d'actifs mondial qui se concentre sur la production d'énergie renouvelable, les propriétés et les infrastructures. Notre modèle d'affaires est simple et consiste à mettre à profit notre présence mondiale pour repérer et acquérir des actifs réels de grande qualité à des valeurs intéressantes, à financer ces acquisitions à long terme et à faible risque puis à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes d'exploitation hors pair afin de dégager des rendements à long terme durables et attrayants, et ce, dans l'intérêt de nos partenaires comme dans le nôtre.

Nous créons de la valeur pour les actionnaires des manières suivantes :

- À titre de propriétaire-exploitant, nous cherchons à accroître la valeur des actifs de nos plateformes et les flux de trésorerie qu'elles génèrent grâce à notre savoir-faire opérationnel, à nos capacités d'aménagement et à un financement efficace;
- Dans le cadre de nos activités d'investissement et de répartition du capital, nous nous efforçons d'effectuer des placements à des valeurs attrayantes, particulièrement dans le cadre de situations où des sociétés en difficulté représentent des occasions de réaliser des profits à l'évaluation et des rendements en trésorerie plus élevés, ou en monétisant des actifs en temps opportun pour réaliser de la valeur;
- À titre de gestionnaire d'actifs, nous menons les activités susmentionnées non seulement avec notre capital, mais également avec celui de nos clients. Nous pouvons ainsi accroître la portée de nos activités, ce qui nous distingue des autres et améliore notre rendement financier grâce à des honoraires de gestion de base et des honoraires liés au rendement.

Notre principal objectif financier consiste à accroître la valeur intrinsèque de Brookfield par action de plus de 12 % à long terme. Notre valeur intrinsèque est constituée de deux composantes principales :

- **La valeur nette de nos immobilisations corporelles liées aux capitaux propres.** Cette valeur est fondée sur le montant net de la valeur d'expertise de nos immobilisations corporelles présenté dans nos états financiers audités, ajusté pour éliminer l'impôt sur le résultat différé et réévaluer les actifs qui ne sont pas autrement comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers. Nous appelons cette composante « valeur nette des immobilisations corporelles » et l'utilisons tout au long du rapport de gestion.
- **La valeur de notre entreprise de gestion d'actifs.** Les entreprises de gestion d'actifs sont habituellement évaluées au moyen de multiples d'honoraires ou d'actifs sous gestion. Nous avons présenté une évaluation de cette valeur, en fonction de notre capital sous gestion actuel, des honoraires connexes et des perspectives de croissance. Nous appelons cette composante « valeur de l'entreprise de gestion d'actifs ». Cette valeur, de pair avec la valeur nette des immobilisations corporelles, constitue ce que nous appelons la valeur intrinsèque. Nous offrons un certain nombre de mesures clés pour aider à évaluer cette composante de notre valeur intrinsèque.

Les composantes ci-dessus ne tiennent pas compte de la **valeur globale liée à l'entreprise**, qui représente pour nous notre capacité de maximiser les valeurs en fonction de nos nombreuses plateformes d'exploitation et de notre présence mondiale répandue, de notre capacité d'exécution et des relations que nous avons tissées depuis des décennies. Cette valeur n'a pas été quantifiée et n'est pas prise en compte dans nos calculs de la valeur intrinsèque, mais est probablement celle qui a le plus de poids.

Les flux de trésorerie opérationnels sont une autre mesure importante pour nous, puisqu'ils servent de valeur de référence pour l'évaluation de bon nombre de nos actifs et de notre efficacité opérationnelle. Nous présentons, ailleurs aux présentes, de plus amples renseignements sur notre méthode de calcul de la valeur intrinsèque, de la valeur nette des immobilisations corporelles et des flux de trésorerie opérationnels. Nous présentons un rapprochement des flux de trésorerie opérationnels avec le résultat net, ainsi qu'un rapprochement de la valeur

intrinsèque et de la valeur nette des immobilisations corporelles avec les capitaux propres ordinaires à la rubrique « Rapprochement entre l'information financière consolidée et l'information financière sectorielle », aux pages 58 à 63.

## Situation

Le tableau suivant présente un sommaire des actifs que nous gérons pour notre propre compte et pour le compte de nos clients, ainsi que la valeur intrinsèque de notre capital investi et notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels nets, par secteur :

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)	Actifs sous gestion		Capital investi par Brookfield		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Services de gestion d'actifs et autres services....	2 019 \$	1 930 \$	1 867 \$	1 800 \$	76 \$	71 \$
Plateformes d'exploitation						
Production d'énergie renouvelable .....	16 016	15 835	7 685	7 492	52	113
Propriétés commerciales.....	75 831	53 369	8 842	6 909	104	70
Infrastructures.....	17 149	16 634	1 920	1 905	50	30
Activités d'aménagement.....	14 613	9 351	3 314	3 184	15	8
Capital-investissement et financement .....	22 400	21 390	2 226	2 155	32	132
Trésorerie et actifs financiers .....	1 769	1 850	1 513	1 543	67	86
Autres actifs .....	1 360	1 199	724	919	—	—
	<b>151 157 \$</b>	<b>121 558 \$</b>	<b>28 091</b>	<b>25 907</b>	<b>396</b>	<b>510</b>
Moins : Emprunts de la société/charges d'intérêts.....			(3 062)	(2 905)	(50)	(43)
Ajustements au titre des swaps conditionnels.....			(885)	(858)	(26)	(23)
Créditeurs et autres charges .....			(1 516)	(1 556)	(80)	(69)
Actions préférentielles et titres de capital .....			(2 582)	(2 327)	(9) <sup>1</sup>	(9) <sup>1</sup>
Valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres ordinaires.....			20 046	18 261	231	366
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....			4 000	4 000	s.o.	s.o.
Valeur intrinsèque .....			24 046 \$	22 261 \$	231 <sup>1</sup> \$	366 <sup>1</sup> \$
par action .....			37,76 \$	37,45 \$	0,33 \$	0,60 \$

1. Excluant les dividendes sur les actions préférentielles de 25 M\$ (16 M\$ en 2010), qui ont été pris en compte dans les résultats par action.

## Rendement total et valeur intrinsèque

Le tableau suivant présente un sommaire de notre valeur intrinsèque par secteur, ainsi que les composantes du rendement total pour le premier trimestre de 2011 :

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2011 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Composantes du rendement total				Évolution des valeurs intrinsèques			
	Flux de trésorerie opérationnels	Variations de la juste valeur	Profits comptabilisés <sup>1</sup>	Rendement total	Valeur intrinsèque d'ouverture	Rendement total	Répartition du capital	Valeur intrinsèque de fermeture
Services de gestion d'actifs et autres services .....	76 \$	(88) \$	— \$	(12) \$	2 719 \$	(12) \$	(116) \$	2 591 \$
Énergie renouvelable .....	52	104	—	156	7 492	156	37	7 685
Propriétés commerciales .....	104	270	(3)	371	6 909	371	1 562	8 842
Infrastructures.....	50	(31)	—	19	1 905	19	(4)	1 920
Aménagement.....	15	49	—	64	3 184	64	66	3 314
Capital-investissement et financement .....	32	(1)	—	31	2 155	31	40	2 226
Trésorerie et actifs financiers .....	67	(6)	—	61	1 543	61	(91)	1 513
	396	297	(3)	690	25 907	690	1 494	28 091
Obligations de la société .....	(190) <sup>2</sup>	(13)	—	(203)	(7 646)	(203)	(196)	(8 045)
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	206	284	(3)	487	18 261	487	1 298 <sup>3</sup>	20 046
Entreprise de gestion d'actifs .....	—	—	—	—	4 000	—	—	4 000
Valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires.....	206 \$	284 \$	(3) \$	487 \$	22 261 \$	487 \$	1 298 <sup>3</sup> \$	24 046 \$
par action .....	0,33 \$	0,42 \$	— \$	0,75 \$	37,45 \$	0,75 \$	(0,44) \$	37,76 \$

1. Représente les profits comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, par opposition au résultat net.

2. Inclut les dividendes sur actions préférentielles d'un montant de 25 M\$.

3. Représente le montant net des émissions d'actions ordinaires de 1 376 M\$ (dilution de 0,31 \$ par action) moins les dividendes sur actions ordinaires de 78 M\$ (0,13 \$ par action).

Note : Les tableaux qui précèdent ne tiennent pas compte des provisions comptables pour passifs d'impôt différé et comprennent l'estimation par la direction de la valeur des éléments autrement non comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers.

## POINTS SAILLANTS SUR LE RENDEMENT

Nous avons enregistré un excellent rendement financier et opérationnel au premier trimestre de 2011 et avons atteint plusieurs objectifs de croissance importants. Nous vous présentons ci-après un sommaire des principaux points saillants, et nous mettons l'accent particulièrement sur ceux qui ont eu une incidence sur nos résultats financiers et qui pourraient avoir une incidence sur notre rendement futur :

- ***Les flux de trésorerie opérationnels se sont établis à 516 M\$ sur une base consolidée, dont une tranche de 231 M\$ revient aux détenteurs d'actions ordinaires et le solde, aux autres investisseurs de nos entités consolidées. Ce résultat est inférieur au trimestre de 2010, lequel comprenait plusieurs profits importants découlant de cessions.***

La diminution des profits, combinée à l'incidence d'une hydrologie basse au sein de nos activités de production d'énergie renouvelable, a contrebalancé l'amélioration des résultats opérationnels dans le reste de nos activités.

- ***Nous avons accru notre participation avec nos partenaires dans General Growth Properties (« GGP ») pour la porter à environ 40 %, et nous avons émis des actions ordinaires pour un montant de 1,5 G\$ et des actions préférentielles pour un montant de 0,2 G\$ au cours du processus.***

Nous profiterons ainsi davantage de notre participation dans l'une des propriétés de commerce de détail de premier plan aux États-Unis tout en conservant notre solidité financière et en conservant notre trésorerie en vue de futures occasions d'investissement.

- ***Nous avons dégagé un rendement total de 0,75 \$ par action, ce qui a plus que compensé la dilution entraînée par l'émission et l'échange d'actions ordinaires dans le cadre de l'opération de GGP.***

Ce rendement reflète les flux de trésorerie tirés des activités et les augmentations de la valeur nette de nos actifs. Nous avons distribué un dividende de 0,13 \$ par action ordinaire et le solde restant continuera à croître de façon composée au sein de l'entreprise pour votre bénéfice.

- ***Nous avons continué d'augmenter la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs, telle que mesurée en fonction du capital sous gestion, des honoraires de gestion de base et des honoraires liés au rendement.***

Nous avons obtenu plus de 1,4 G\$ de nouveaux engagements au cours de l'exercice, portant le capital sous gestion pour le compte de clients à 52 G\$. Les honoraires de gestion de base se sont chiffrés à 47 M\$, comparativement à 35 M\$ pour le trimestre de 2010, et nous avons ajouté des honoraires liés au rendement non réalisés de 44 M\$.

- ***Nous avons réuni 8,2 G\$ de capitaux au cours du premier trimestre de 2011, ainsi qu'un montant supplémentaire de 3,1 G\$ depuis la fin du trimestre.***

Ces activités nous ont permis d'améliorer notre situation de trésorerie, de financer certains projets d'investissement et de proroger les échéances de nos emprunts, à un coût du capital peu élevé.

- ***Nos équipes opérationnelles ont mené à terme un grand nombre d'initiatives importantes pour augmenter la valeur et les flux de trésorerie de nos actifs.***

Nous avons conclu de nouveaux baux visant 2,9 millions de pieds carrés de locaux de bureaux, et 9,5 millions de pieds carrés supplémentaires font l'objet de discussions sérieuses, grâce à une amélioration constante de nos principaux marchés. Nos activités de commerce de détail nouvellement acquises et restructurées aux États-Unis auront comme principaux objectifs d'améliorer le profil des contrats, de rationaliser leur portefeuille et de refinancer la dette selon des modalités intéressantes. Nous poursuivons l'intégration de nos activités liées aux infrastructures à la suite de la réalisation de la fusion avec Prime Infrastructure à la fin de l'exercice précédent et nous avons conclu de nouveaux contrats dans nos activités ferroviaires et portuaires. Nous avons réalisé la fusion de nos activités résidentielles nord-américaines et nous avons lancé de nouveaux projets résidentiels pour un montant de 466 millions de reales, au Brésil, et conclu des ventes pour un montant de 638 millions de reales, ce qui représente une amélioration significative par rapport au trimestre de 2010. Ce ne sont que quelques faits saillants des activités.

- ***Nous travaillons à un certain nombre d'occasions de croissance attrayantes, y compris l'expansion de nos activités actuelles et d'éventuelles acquisitions.***

Nos équipes des secteurs de l'énergie renouvelable, des propriétés et des infrastructures prévoient accroître leurs activités et les flux de trésorerie futurs au moyen d'initiatives internes qui comprennent le développement de

nouvelles centrales hydroélectriques et éoliennes et des projets de transport, des améliorations aux immeubles de bureaux ainsi que le prolongement de notre réseau ferroviaire australien et des installations de transport en Amérique du Sud. Notre solidité financière nous permet de prendre en considération de nombreuses acquisitions dans tous nos secteurs opérationnels qui promettent de dégager des rendements à long terme attrayants et nous continuons d'être actifs dans la poursuite de nombreuses occasions.

## Flux de trésorerie opérationnels

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

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres clos les		
	2011	2010	Variation
Services de gestion d'actifs et autres services.....	76 \$	71 \$	5 \$
Production d'énergie renouvelable.....	52	113	(61)
Propriétés commerciales.....	104	70	34
Infrastructures.....	50	30	20
Activités d'aménagement.....	15	8	7
Capital-investissement et financement.....	32	132	(100)
Produits des placements et autres produits.....	67	86	(19)
	<b>396</b>	<b>510</b>	<b>(114)</b>
Charges non réparties			
Charges d'intérêts.....	(85)	(75)	(10)
Coûts opérationnels.....	(79)	(64)	(15)
Impôt sur le résultat exigible.....	(1)	(5)	4
Flux de trésorerie opérationnels.....	<b>231 \$</b>	<b>366 \$</b>	<b>(135) \$</b>
par action.....	<b>0,33 \$</b>	<b>0,60 \$</b>	<b>(0,27) \$</b>

Notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels et des gains sur cession s'est établie à 231 M\$ pour le premier trimestre de 2011, comparativement à 366 M\$ pour la période correspondante de 2010. La diminution de 135 M\$ des flux de trésorerie traduit une diminution des profits sur cessions de 123 M\$ ainsi que l'incidence d'une hydrologie basse et une diminution de la participation dans nos actifs de production d'énergie renouvelable de 61 M\$. Ces deux éléments ont été en partie contrebalancés par une amélioration du rendement opérationnel et une augmentation des participations dans nos activités liées aux infrastructures (20 M\$) et une augmentation des flux de trésorerie, excluant les profits, provenant de nos activités liées aux propriétés commerciales (49 M\$), incluant l'apport du premier trimestre intégral de nos activités liées au commerce de détail aux États-Unis.

Les honoraires de gestion d'actifs et l'apport des autres services ont augmenté pour atteindre 76 M\$. Ces honoraires ne tiennent pas compte d'un montant de 44 M\$ d'honoraires liés au rendement cumulé au cours du trimestre mais différé à des fins comptables. Les honoraires de gestion d'actifs de base ont augmenté, passant de 35 M\$ à 47 M\$ en raison du lancement de nouveaux fonds et de la hausse du capital de tiers sous gestion.

Les flux de trésorerie opérationnels liés à nos activités de production d'énergie renouvelable se sont élevés à 52 M\$, contre 113 M\$ pour l'exercice précédent. La production d'énergie pour le trimestre a été 8 % plus basse qu'au trimestre de 2010 et 7 % plus basse que les moyennes à long terme prévues en raison des niveaux de l'hydrologie en Ontario, en Louisiane et à New York, des régions où la tarification est aussi plus élevée. Cet élément, combiné à une diminution de notre participation dans nos activités du secteur de la production d'énergie renouvelable au Canada, a entraîné une diminution des flux de trésorerie qui a toutefois été contrebalancée par une augmentation des flux de trésorerie provenant des centrales éoliennes et hydroélectriques qui sont entrées en service depuis le trimestre de 2010.

L'apport de nos activités d'immeubles de bureaux tient compte d'une hausse de 8 % des loyers de « propriétés comparables » (4 % avant l'appréciation des monnaies) et de flux de trésorerie additionnels de 6 M\$ provenant de propriétés nouvellement acquises ou aménagées. Les résultats de 2010 incluaient un profit de placement de 15 M\$. Nous avons loué 2,9 millions de pieds carrés et notre taux d'occupation s'établissait à 93,7 % à la fin du trimestre avec une durée moyenne de 7,2 ans. Le loyer moyen du portefeuille a augmenté pour s'établir à 28,37 \$ le pied carré, ce qui continue de le situer à environ 10 % en deçà des loyers du marché. Ces résultats incluent également le premier trimestre intégral des activités de commerce de détail américaines dont l'apport s'est chiffré à 56 M\$.

Les flux de trésorerie liés aux infrastructures ont totalisé 50 M\$ au premier trimestre de 2011, comparativement à 30 M\$ à la période correspondante de 2010. L'apport de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière a augmenté de 16 M\$ en raison d'une forte demande en Asie, alors que l'apport de nos activités liées aux services publics a augmenté de 7 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent en raison d'une

augmentation de notre participation attribuable à l'acquisition de Prime et d'une hausse des résultats opérationnels, notamment dans nos activités de transport en Amérique du Sud. Nos activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie sont majoritairement fondées sur des tarifs réglementés ou sont contractuelles par nature, ce qui permet d'en tirer des résultats opérationnels stables, qui augmentent avec l'inflation et l'investissement de capitaux supplémentaires.

Nos activités d'aménagement comprennent des placements dans des biens immobiliers résidentiels et dans des propriétés à la suite des occasions, qui consistent principalement à acquérir des actifs en vue de leur revente, contrairement à nos activités liées aux propriétés, à la production d'énergie et aux infrastructures, qui prévoient une durée supérieure de détention d'un actif. L'apport combiné de ces activités a augmenté de 7 M\$, pour atteindre 15 M\$. Nous bénéficions de marges accrues en Amérique du Nord et les lancements et les ventes faisant l'objet de contrats au Brésil demeurent solides. Le nombre de projets achevés au Brésil est bien en deçà des niveaux normalisés, ce qui entraîne le report de la comptabilisation des profits aux trimestres futurs et aura pour effet d'accroître les résultats de ces périodes.

Le capital-investissement et les flux de trésorerie liés aux activités de financement ont totalisé 32 M\$ au premier trimestre de 2011, incluant des profits sur cession de 13 M\$, comparativement à un résultat opérationnel de 11 M\$ et des profits sur cession de 121 M\$ pour la période correspondante de 2010. Le résultat opérationnel continue d'augmenter pour la plupart des sociétés composant notre portefeuille et nous disposons de profits significatifs non comptabilisés qui ne sont pas encore reflétés dans nos résultats.

Les produits de placement et autres produits ont totalisé 67 M\$ pour le premier trimestre de 2011, comparativement à 86 M\$ en 2010, ce qui reflète un niveau inférieur de placements et des profits de change par rapport à 2010. Les charges non réparties, y compris les charges d'intérêts de la société, ont augmenté de 21 M\$, reflétant l'incidence de l'emprunt à terme à coût plus élevé émis en 2010, ainsi que l'expansion de nos activités opérationnelles.

## Rendement total et valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires totalisait 24,0 G\$ à la fin du trimestre, soit 37,76 \$ par action. L'augmentation de 1,8 G\$ est essentiellement attribuable à l'émission de capitaux propres au cours de la période ainsi qu'aux flux de trésorerie opérationnels et aux profits à la juste valeur, moins les distributions.

Nous avons réalisé un rendement total de 0,75 \$ par action, composé de flux de trésorerie opérationnels (0,33 \$ par action) et d'une augmentation de la valeur nette de nos immobilisations corporelles (0,42 \$ par action). Nous avons versé des dividendes de 0,13 \$ par action et nous avons connu une dilution de 0,31 \$ en raison de l'émission d'actions ordinaires dans le cadre de l'acquisition d'une participation additionnelle dans General Growth Properties, pour une augmentation nette de 0,31 \$ par action. Nous sommes d'avis que la dilution résultant de l'émission d'actions sera plus que récupérée par notre investissement dans General Growth, l'expansion de notre entreprise de commerce de détail et de gestion d'actifs et la préservation d'une importante trésorerie en vue du financement d'une autre expansion. Le tableau suivant présente les composantes de la valeur intrinsèque :

	2011		2010	
	Total	Par action	Total	Par action
AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	20 046 \$	31,71 \$	18 261 \$	30,96 \$
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	4 000	6,05	4 000	6,49
Valeur intrinsèque.....	<b>24 046 \$</b>	<b>37,76 \$</b>	<b>22 261 \$</b>	<b>37,45 \$</b>

La valeur de nos actifs financiers, de nos propriétés commerciales et de nos actifs biologiques comme le bois d'œuvre est déterminée trimestriellement en fonction des conditions en vigueur sur les marchés à ce moment et demeure relativement inchangée par rapport à la fin de l'exercice. Les actifs physiques au sein de nos activités liées à l'énergie renouvelable et aux infrastructures sont réévalués à la fin de chaque exercice. Les évaluations supposent des circonstances normales d'opération. Nous sommes d'avis que ces valeurs seraient moins élevées si nous devions liquider ces immobilisations corporelles (ce que nous n'avons nullement l'intention de faire) et plus élevées si elles étaient évaluées dans le contexte d'une vente stratégique sur une certaine période. Nous sommes également d'avis que des propriétaires qui font preuve de rigueur peuvent réaliser une valeur additionnelle en vendant principalement des actifs lorsque les marchés sont déséquilibrés, donnant lieu à des évaluations supérieures excédant généralement la valeur d'expertise.

Nous estimons qu'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 nos valeurs de 4,1 G\$, au total, ou de 6,21 \$ par action. Une

augmentation correspondante de 100 points de base aurait l'incidence inverse sur nos valeurs. Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation sont présentées dans la « Partie 2 » du rapport de gestion et notre rapport annuel 2010.

### Services de gestion d'actifs et autres services

Le tableau suivant présente un résumé des produits tirés de la gestion d'actifs et les flux de trésorerie nets provenant de nos activités rémunérées à l'acte :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels	
	2011	2010
Honoraires de gestion d'actifs et autres frais <sup>1</sup> .....	56 \$	45 \$
Services liés à la propriété et à la construction <sup>2</sup> .....	20	26
	<b>76 \$</b>	<b>71 \$</b>

1. Produits
2. Déduction faite des charges directes

Nous avons affiché une forte croissance des honoraires de gestion d'actifs de base et des honoraires liés au rendement, conformément à nos objectifs d'expansion de nos activités de gestion d'actifs. Les honoraires de gestion de base pour le trimestre ont augmenté pour atteindre 47 M\$, comparativement à 35 M\$ en 2010. En outre, nous avons enregistré des honoraires liés au rendement de 44 M\$ au cours du trimestre qui sont différés jusqu'à l'échéance de toute disposition de récupération, portant ainsi le total des primes de rendement non comptabilisées à 304 M\$. Ces honoraires représentent notre participation à la valeur que nous avons créée pour nos clients. Nos activités de service liées à la construction ont connu une diminution des paiements à la réalisation par rapport au trimestre correspondant de 2010, mais maintiennent un carnet de commandes bien rempli.

### Capital géré pour le compte de tiers

Le tableau ci-après présente le capital géré pour le compte de tiers, qui totalisait 52 G\$ au 31 mars 2011. Ce montant comprend un montant de 43,6 G\$ de capital actuellement investi et un montant total de 8,4 G\$ de capital non encore investi dans des fonds :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Fonds privés .....	17 563 \$	16 859 \$
Émetteurs cotés sous gestion .....	5 897	5 425
Titres cotés en Bourse .....	21 627	21 069
Autres entités cotées .....	6 885	6 580
	<b>51 972 \$</b>	<b>49 933 \$</b>

Nous avons augmenté de 705 M\$ le capital obtenu auprès de clients de nos fonds privés. Ce montant comprend des engagements supplémentaires à l'égard de nos fonds immobiliers. La croissance du capital des co-investisseurs de nos émetteurs cotés sous gestion a augmenté de 472 M\$ en raison de l'augmentation des évaluations du Fonds d'énergie renouvelable canadien, du Fonds lié aux infrastructures mondiales et de la FPI canadienne.

Nous travaillons à l'heure actuelle à un certain nombre de projets de financement. Nous aurons sept fonds sur le marché au cours de 2011 et de 2012, pour lesquels nous chercherons à réunir plus de 4 G\$ d'engagements de tiers. Cette entente en matière de capitaux et l'entente de gestion s'y rapportant nous permettent par ailleurs de générer une rémunération fondée sur le rendement additionnelle et des intérêts comptabilisés gagnés auprès de nos clients, généralement lorsque les rendements dépassent un seuil déterminé à l'avance.

### Capital investi et capital engagé

Notre capital continue d'être investi principalement dans : i) des centrales de production d'énergie hydroélectrique renouvelable en Amérique du Nord et au Brésil; ii) des immeubles de bureaux situés dans les secteurs commerciaux des centres-villes de grands centres internationaux; et iii) un portefeuille mondial d'actifs liés à des infrastructures réglementées. Ces secteurs d'activité, en plus de la trésorerie et des actifs financiers, représentent environ 70 % de notre capital investi et contribuent à la solidité et à la stabilité de notre structure du capital, de nos flux de trésorerie opérationnels et des valeurs de l'actif net. Environ 20 % de notre capital investi est utilisé dans des activités plutôt cycliques, comme les activités liées à l'aménagement résidentiel et nos groupes de capital-investissement et de financement; ces placements sont assortis de prévisions de rendement considérablement élevées. Le solde restant de 10 % de notre capital est engagé au titre du fonds de roulement et des valeurs comptables liées à nos activités de service.

Le tableau suivant présente la répartition du capital investi :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Capital investi de Brookfield <sup>1</sup>		% du capital	
	2011	2010	2011	2010
Plateformes opérationnelles				
Production d'énergie renouvelable .....	7 685 \$	7 492 \$	27 %	29 %
Propriétés commerciales .....	8 842	6 909	31 %	27 %
Infrastructures.....	1 920	1 905	7 %	7 %
Activités d'aménagement .....	3 314	3 184	12 %	12 %
Capital-investissement et financement.....	2 226	2 155	8 %	8 %
Services de gestion d'actifs et autres services.....	1 867	1 800	7 %	7 %
Trésorerie et actifs financiers .....	1 513	1 543	5 %	6 %
Autres actifs .....	724	919	3 %	4 %
	<b>28 091 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

1. Selon la valeur nette des immobilisations corporelles, excluant la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.

Le capital investi a augmenté de 2,2 G\$ pour s'établir à 28,1 G\$, ce qui représente une augmentation de 8 %, reflétant les projets d'acquisition et d'aménagement ainsi que l'appréciation des monnaies. Nous avons investi 2,8 G\$ de capital au cours du premier trimestre pour notre propre compte et pour le compte de nos clients en procédant à des acquisitions et à des activités d'aménagement. Les principaux éléments sont présentés dans le tableau suivant au total ainsi que selon notre quote-part proportionnelle :

(EN MILLIONS)	Total	Quote-part de Brookfield
Propriétés commerciales		
General Growth Properties .....	1 710 \$	1 710 \$
Autres.....	150	150
Énergie renouvelable.....	135	135
Infrastructures .....	105	105
Activités d'aménagement .....	310	310
Capital-investissement.....	360	100
	<b>2 770 \$</b>	<b>2 510 \$</b>

Nous avons investi un montant additionnel de 1,7 G\$ dans General Growth Properties qui était principalement financé au moyen d'actions ordinaires et préférentielles. Les placements dans l'énergie renouvelable incluent l'aménagement de centrales éoliennes en Amérique du Nord et de centrales hydroélectriques au Brésil.

## Activités de financement et situation de trésorerie

Nous avons obtenu 8,2 G\$ de financement au cours du premier trimestre et un montant additionnel de 3,1 G\$ au cours des quatre premières semaines du deuxième trimestre de 2011 afin d'accroître nos liquidités, de financer nos projets de croissance et d'élargir le profil de nos échéances, comme le démontre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Produit	Taux	Durée
Emprunts			
Non garantis.....	4 210 \$	3,13 %	4 ans
Emprunts grevant des propriétés précises.....	4 485	5,78 %	9 ans
Actions ordinaires.....	1 460	s.o.	Perpétuelles
Actions préférentielles.....	235	4,60 %	Perpétuelles
Vente de participations/d'actifs.....	265	s.o.	Perpétuelles
Fonds privés.....	620	s.o.	8 ans
	<b>11 275 \$</b>		

Les activités de refinancement nous ont permis de proroger ou de maintenir nos durées moyennes à des taux favorables. Le caractère abrupt persistant de la courbe de rendement et les modalités de paiement anticipé de la dette existante continuent de rendre moins attrayant le financement préalable d'un certain nombre de nos échéances. Toutefois, nous refinançons activement nos échéances à court terme et nos échéances à plus long terme quand il est économique de le faire. Notre objectif consiste à fixer les taux d'intérêt dans le contexte des faibles taux actuels et, avant tout, de proroger les échéances de manière à procéder au financement symétrique de nos actifs non courants.

Les liquidités de base, ce qui représente la trésorerie, les actifs financiers et les montants non prélevés sur les facilités de crédit de la société et de ses principales filiales en exploitation, s'élevaient à environ 4,5 G\$ au 31 mars 2011, comparativement à 4,3 G\$ à la fin de 2010. Ce montant inclut une tranche de 2,8 G\$ détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,7 G\$ détenue par nos principales unités opérationnelles. Nous avons conservé des niveaux élevés de liquidité puisqu'un nombre important d'occasions hautement prometteuses continuent de se présenter. Nous disposons également d'un montant additionnel de 8,4 G\$ de capital injecté par nos clients pour financer des acquisitions.

### Structure du capital

Nous continuons de financer nos activités en obtenant du financement de première qualité. La qualité supérieure, la stabilité de nos actifs et la solidité de nos relations financières nous ont permis de continuellement refinancer les emprunts arrivant à échéance dans le cours normal de nos activités de façon optimale. La durée moyenne à l'échéance est de 8 ans et aucun titre n'arrive à échéance en 2011.

Le tableau suivant présente un sommaire de la structure du capital de la société selon la valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Structure du capital		% de la structure du capital	
	2011	2010	2011	2010
Emprunts de la société.....	3 062 \$	2 905 \$	11 %	11 %
Ajustements au titre des swaps conditionnels.....	885	858	3 %	3 %
	<b>3 947</b>	3 763	<b>14 %</b>	14 %
Créditeurs et autres charges.....	1 516	1 556		
Actions préférentielles et titres de capital.....	2 582	2 327	9 %	9 %
Actions ordinaires.....	20 046	18 261	71 %	71 %
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	22 628	20 588	80 %	80 %
Total de la structure du capital de la société.....	<b>28 091 \$</b>	25 907 \$	<b>100 %</b>	100 %

Les emprunts de la société et les obligations au titre des swaps conditionnels représentent un ratio dette/immobilisations corporelles nettes de 14 %, alors que les titres de capitaux propres totalisaient 80 % de notre structure du capital déconsolidée, conformément aux années précédentes. Après consolidation proportionnelle et compte tenu de notre quote-part proportionnelle des emprunts liés à nos plateformes opérationnelles, ce ratio s'élève à 45 % (44 % en 2010).

## Résultat net

Nous n'utilisons pas le résultat net seul comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il ne constitue pas une mesure stable du rendement continu des opérations sous-jacentes. Par exemple, le résultat net comprend des ajustements à la juste valeur au titre de nos propriétés commerciales, de nos terres d'exploitation forestière et de nos actifs financiers, mais non au titre de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable, aux actifs liés aux services publics ni aux actifs destinés à l'aménagement. Néanmoins, nous reconnaissons que d'autres utilisateurs considèrent que le résultat net est une mesure clé et c'est pourquoi nous présentons une analyse de notre résultat net et un rapprochement avec les flux de trésorerie opérationnels ci-dessous et ailleurs dans la « Partie 3 » de notre rapport de gestion. De plus, nous incorporons la plupart des éléments du résultat net qui ne sont pas présentés dans les flux de trésorerie opérationnels, ainsi que des composantes des autres éléments du résultat global dans le calcul de nos valeurs intrinsèques et de notre rendement total.

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

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres clos les 31 mars	
	2011	2010
Produits .....	<b>3 583 \$</b>	3 031 \$
Flux de trésorerie opérationnels et profits .....	231	366
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	<b>(3)</b>	(85)
	<b>228</b>	281
Autres éléments		
Variation de la juste valeur.....	156	63
Amortissement.....	<b>(164)</b>	(157)
Impôt sur le résultat différé .....	58	(23)
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	<b>278 \$</b>	164 \$
par action (dilué).....	<b>0,41 \$</b>	0,25 \$

1. Représente les profits comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, par opposition au résultat net.

## PARTIE 2

# REVUE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES



### PRODUCTION D'ÉNERGIE RENOUVELABLE

#### Aperçu

Le tableau suivant présente certaines mesures clés dont nous tenons compte pour évaluer le rendement de nos activités de production d'énergie :

	2011	2010
AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS		
Prix réalisés (par MWh).....	76 \$	80 \$
Production (GWh).....	3 891	4 241
Production moyenne à long terme (GWh).....	4 175	4 025
% des produits visés par contrat pour le reste de l'exercice		
– Total.....	87 %	93 %
– Contrats à long terme seulement.....	72 %	70 %
Durée des contrats à long terme (en années).....	13	13
Ratio d'endettement.....	41 %	40 %
Échéance moyenne de la dette (en années).....	10	11

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

	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS				
(EN MILLIONS)				
Production d'hydroélectricité.....	5 654 \$	5 709 \$	55 \$	128 \$
Autres modes de production d'énergie.....	287	231	17	11
Centrales en cours d'aménagement.....	390	239	–	–
Actifs et capitalisation de la société.....	529	713	(20)	(26)
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS.....	6 860	6 892	52	113
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....	825	600	–	–
Capital investi par Brookfield.....	7 685 \$	7 492 \$	52 \$	113 \$

Nous détenons la propriété exclusive de nos activités aux États-Unis et au Brésil, à l'exception de quelques coentreprises. Nous détenons la plupart de nos activités canadiennes par l'entremise de notre participation de 34 % dans le Fonds Énergie renouvelable Brookfield.

## Capital investi

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

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Brésil		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Production d'hydroélectricité.....	4 909 \$	4 819 \$	5 378 \$	5 194 \$	2 417 \$	2 319 \$	12 704 \$	12 332 \$
Énergie éolienne.....	–	–	563	554	–	–	563	554
Cogénération et production par réserve pompée.....	90	95	62	63	–	–	152	158
Centrales en cours d'aménagement.....	100	59	194	101	96	79	390	239
	<b>5 099</b>	4 973	<b>6 197</b>	5 912	<b>2 513</b>	2 398	<b>13 809</b>	13 283
Débiteurs et autres.....	431	499	324	393	362	409	1 117	1 301
	<b>5 530</b>	5 472	<b>6 521</b>	6 305	<b>2 875</b>	2 807	<b>14 926</b>	14 584
Emprunts grevant des propriétés précises.....	1 873	1 873	1 352	1 284	680	677	3 905	3 834
Créditeurs et autres.....	220	176	417	418	199	244	836	838
Participations des co-investisseurs.....	276	220	1 708	1 578	68	70	2 052	1 868
	<b>3 161 \$</b>	<b>3 203 \$</b>	<b>3 044 \$</b>	<b>3 025 \$</b>	<b>1 928 \$</b>	<b>1 816 \$</b>	<b>8 133</b>	8 044
Emprunts généraux.....							1 273	1 152
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....							825	600
Capital investi, montant net.....							<b>7 685 \$</b>	<b>7 492 \$</b>

Le montant net du capital investi a augmenté de 193 M\$ au cours du trimestre, en raison de l'augmentation des flux de trésorerie opérationnels et d'une appréciation de la devise.

Les participations des co-investisseurs représentent principalement les participations dans nos activités canadiennes détenues par des investisseurs publics dans le Fonds Énergie renouvelable (que nous détenons à hauteur de 34 %), dont les valeurs sont fondées sur les cours de marché, ainsi que les participations détenues par les partenaires de coentreprise avec qui nous collaborons dans le cadre de plusieurs projets. Ces participations comprennent également une tranche de 250 M\$ d'actions préférentielles émises par le Fonds en 2010.

## Résultats opérationnels

La variation de nos flux de trésorerie découle principalement de la variation des débits d'eau, qui déterminent la quantité d'électricité que peuvent produire nos centrales hydroélectriques, des prix réalisés sur l'énergie que nous produisons et qui ne fait pas l'objet de contrats de vente à long terme, ainsi que de produits auxiliaires, comme les paiements en fonction de la capacité. Le tableau suivant présente les flux de trésorerie opérationnels par région :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Brésil		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Production d'hydroélectricité.....	81 \$	112 \$	28 \$	74 \$	56 \$	45 \$	165 \$	231 \$
Énergie éolienne.....	–	–	14	8	–	–	14	8
Cogénération et production par réserve pompée.....	4	2	10	5	–	–	14	7
Résultat opérationnel net.....	85	114	52	87	56	45	193	246
Emprunts grevant des propriétés précises.....	37	35	21	20	20	15	78	70
Participations des co-investisseurs.....	10	10	29	25	4	2	43	37
	<b>38 \$</b>	<b>69 \$</b>	<b>2 \$</b>	<b>42 \$</b>	<b>32 \$</b>	<b>28 \$</b>	<b>72</b>	139
Charges non réparties :								
Intérêts débiteurs.....							16	20
Charge d'impôts exigibles.....							4	6
Flux de trésorerie opérationnels nets.....							<b>52 \$</b>	<b>113 \$</b>

Les principales variations opérationnelles figurent ci-après :

- Diminution de 66 M\$ du résultat opérationnel net des centrales hydroélectriques, lequel est passé à 165 M\$. Cette diminution est attribuable à un recul de la production (29 M\$), principalement en Louisiane, en Ontario et à New York, ainsi qu'à la diminution des prix réalisés, qui a donné lieu à une baisse du résultat opérationnel net par part (37 M\$);
- Augmentation de 13 M\$ de l'apport des centrales éoliennes et des installations de cogénération et de production par réserve pompée, en raison de l'apport d'un parc éolien récemment mis en service en Ontario et de l'incidence de la diminution des prix du gaz sur les marges;
- Augmentation des participations des co-investisseurs (6 M\$) en raison de la diminution de notre participation dans nos activités canadiennes.

## Prix réalisés

Le tableau suivant présente les produits et les charges opérationnelles liés à nos centrales hydroélectriques :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011				2010			
	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Résultat opérationnel net	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Résultat opérationnel net
États-Unis.....	1 559	116 \$	35 \$	81 \$	1 749	146 \$	34 \$	112 \$
Canada.....	1 026	60	32	28	1 251	102	28	74
Brésil.....	806	81	25	56	857	66	21	45
Total.....	3 391	257 \$	92 \$	165 \$	3 857	314 \$	83 \$	231 \$
Par MWh.....		76 \$	27 \$	49 \$		81 \$	21 \$	60 \$

Les flux de trésorerie opérationnels par mégawattheure (MWh) ont diminué, passant de 60 \$ par MWh en 2010 à 49 \$ par MWh en 2011. Les prix réalisés ont diminué de 6 % pour s'établir à 76 \$ par MWh, en raison de la diminution de la production des centrales hydroélectriques situées dans les régions où les prix fixés dans les contrats sont plus élevés, par exemple en Louisiane et en Ontario. Par ailleurs, au premier trimestre de 2011, l'apport des contrats financiers à court terme a été moins élevé qu'en 2010. Les charges opérationnelles par part ont augmenté, en raison principalement de l'incidence de la diminution de la production sur les charges fixes.

Notre production au Brésil est sous contrat dans une proportion de 98 %, et elle n'est pas soumise à un risque lié aux volumes important car la réglementation normalise la production entre les producteurs de la région. L'augmentation des produits est attribuable aux projets d'aménagement mis en œuvre en 2010 ainsi qu'à l'appréciation de la devise.

## Production

Le tableau suivant présente un sommaire de la production d'énergie en 2011 et en 2010 :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES)	Production réelle		Moyenne à long terme		Variation des résultats		
					Production réelle par rapport à la moyenne à long terme		Production réelle par rapport à l'exercice précédent
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Production d'hydroélectricité – capacité existante							
États-Unis	1 559	1 749	1 700	1 670	(141)	79	(190)
Canada	1 026	1 251	1 162	1 132	(136)	119	(225)
Brésil	742	828	749	732	(7)	96	(86)
Total des activités hydroélectriques	3 327	3 828	3 611	3 534	(284)	294	(501)
Acquisitions – en 2010 et en 2011	64	29	65	38	(1)	(9)	35
Énergie éolienne	163	103	175	141	(12)	(38)	60
Cogénération et production par réserve pompée	337	281	324	312	13	(31)	56
Total de la production d'énergie	3 891	4 241	4 175	4 025	(284)	216	(350)
Écart en %.....					(7) %	5 %	(8) %

Selon des installations comparables, la production hydroélectrique a été inférieure de 501 gigawattheures (13 %) aux niveaux de production de 2010 et inférieure de 284 GWh (8 %) aux niveaux moyens à long terme. Cette diminution s'explique par une pluviosité et des débits d'eau inférieurs à la moyenne en Louisiane, en Ontario et à New York.

Tel qu'il a été mentionné précédemment, les produits enregistrés au Brésil sont soumis à un mécanisme de stabilisation du marché qui « garantit » des niveaux d'électricité fondés sur une production moyenne à long terme plutôt que sur la production réelle, ce qui atténue l'incidence des variations des niveaux d'eau.

### Profil des contrats

Nous avons couvert environ 87 % et 76 % de notre production d'énergie moyenne à long terme pour le reste de 2011 et jusqu'à la fin de 2012, respectivement. Environ 72 % de la production d'énergie prévue est couverte par des contrats à long terme dont la durée moyenne est de 13 ans, tandis que 15 % de nos produits de 2011 sont couverts par des contrats financiers à plus court terme.

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

	Reste de 2011	Exercices clos les 31 décembre			
		2012	2013	2014	2015
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie					
Hydroélectrique .....	7 837	9 085	8 828	8 204	7 640
Éolienne .....	620	1 197	1 197	1 197	1 197
Gaz et autres.....	293	398	398	134	–
	8 750	10 680	10 423	9 535	8 837
Contrats financiers .....	1 839	1 878	–	–	–
Total de la production sous contrat.....	10 589	12 558	10 423	9 535	8 837
Production sans contrat.....	1 548	4 062	6 434	7 058	7 622
Production moyenne à long terme.....	12 137	16 620	16 857	16 593	16 459
Production sous contrat – au 31 mars 2011 .....					
Pourcentage de la production totale.....	87 %	76 %	62 %	57 %	54 %
Prix (\$/MWh) .....	77 \$	82 \$	89 \$	86 \$	88 \$

Le prix contractuel moyen varie d'une période à l'autre à mesure que les contrats en place arrivent à échéance et que de nouveaux contrats sont conclus; il fluctue également en fonction des taux de change, pour ce qui est des contrats conclus au Brésil et au Canada. Nous avons été en mesure d'augmenter le niveau global des contrats dans les deux premières années de notre profil des contrats en concluant une plus grande proportion de contrats à long terme, lesquels ne nous exposent pas habituellement à un quelconque risque lié aux volumes, tout en limitant les contrats financiers à moins de 80 % de notre production autrement sans contrat.

### Développement des affaires

Nous avons poursuivi les activités d'aménagement visant cinq centrales hydroélectriques et trois centrales éoliennes en Amérique du Nord et au Brésil; nous avons notamment lancé la construction d'un parc éolien de 102 MW en Californie. Les centrales hydroélectriques sont conçues en vue d'obtenir une puissance installée de 109 MW et une production annuelle prévue de 431 GWh, et le coût estimatif total du projet devrait s'établir à environ 500 M\$. Les centrales éoliennes, quant à elles, sont conçues en vue d'obtenir une puissance installée de 367 MW et une production annuelle prévue de 1 074 GWh. Le coût total du projet devrait s'établir à environ 900 M\$. Les centrales devraient être mises en service entre 2011 et 2013. Par ailleurs, nous examinons activement certaines occasions d'acquisition de petite et de grande envergure.

## Perspectives

Les niveaux d'eau étaient bas au cours de la dernière partie du premier trimestre, mais les conditions hydrologiques ont été beaucoup plus favorables au cours des dernières semaines, et les niveaux de nos réservoirs sont, dans la plupart des cas, conformes ou supérieurs aux moyennes à long terme pour cette période de l'année. Par conséquent, nous sommes bien placés pour atteindre nos objectifs de production à long terme pour le reste de l'exercice, si les débits d'eau sont normaux. Nous prévoyons également profiter de l'apport de l'aménagement et de l'acquisition de centrales hydroélectriques et éoliennes supplémentaires, tel que nous le décrivons à la rubrique « Développement des affaires ». Nous avons conclu des contrats pour 87 % de la production prévue du reste de l'exercice et 76 % de la production de 2012, à des prix intéressants. Nous avons ainsi réduit de façon importante notre exposition aux prix à court terme ou au comptant, qui continuent d'être bas. À long terme, nous prévoyons que l'énergie renouvelable que nous produisons, à savoir l'énergie hydroélectrique et éolienne, continuera d'être très recherchée et permettra une hausse prolongée des prix réalisés et des flux de trésorerie opérationnels.

## BIENS COMMERCIAUX

### Aperçu

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

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Immeubles de bureaux .....	5 031 \$	4 810 \$	51 \$	72 \$
Immeubles de commerce de détail .....	3 278	1 606	53	(2)
Immeubles de bureaux en cours d'aménagement.....	183	168	—	—
	8 492	6 584	104	70
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....	350	325	—	—
	8 842 \$	6 909 \$	104 \$	70 \$

Le capital net investi a augmenté de 1,9 G\$ pour s'établir à 8,8 G\$, en raison principalement de l'investissement d'une somme supplémentaire de 1,7 G\$ dans nos activités liées aux immeubles de commerce de détail avec l'acquisition d'une participation additionnelle de 12 % dans General Growth.

Les flux de trésorerie liés aux immeubles de commerce de détail reflètent le premier trimestre d'apport de nos activités liées aux immeubles de commerce de détail aux États-Unis, détenues par l'entremise de notre participation dans General Growth.

Le résultat opérationnel net lié à nos immeubles de bureaux a augmenté de 4 % selon des biens comparables, compte non tenu des variations des taux de change. Cependant, les flux de trésorerie globaux ont diminué, en raison des gains de placement plus élevés enregistrés au trimestre de 2010 et de la réduction de notre participation dans notre portefeuille australien, qui est passée de 100 % à 50 % à la suite du regroupement de ces activités à celles de Brookfield Office Properties, dans laquelle nous détenons une participation de 50 %.

### Immeubles de bureaux

Le tableau suivant présente certains paramètres clés que nous prenons en considération lors de l'évaluation de nos activités liées aux immeubles de bureaux :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010	2011	2010
Taux d'occupation.....	93,7 %	95,0 %
Durée moyenne des baux (en années).....	7,2	7,2
Taux de location moyen des baux existants (par pied carré) .....	28,37 \$	28,15 \$
Ratio d'endettement.....	54 %	50 %
Durée moyenne du financement (en années).....	4,7	4,9

Nous détenons nos propriétés américaines et canadiennes et la plupart de nos propriétés australiennes par l'entremise de notre filiale Brookfield Office Properties, que nous détenons à hauteur de 50 %. Brookfield Office Properties exploite un certain nombre d'entités cotées et non cotées par l'entremise desquelles des investisseurs publics et institutionnels détiennent des participations dans nos portefeuilles. Cela donne lieu à des participations de co-investisseurs dans le capital investi, à des flux de trésorerie opérationnels et à des variations de la juste valeur qui reviennent à ces investisseurs. Nos activités européennes se composent principalement de notre participation de 22 % dans Canary Wharf Group (UK).

## Capital investi

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

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010  
(EN MILLIONS)

	États-Unis		Canada		Australie		Europe		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Immeubles de bureaux .....	<b>7 484 \$</b>	7 327 \$	<b>4 126 \$</b>	3 971 \$	<b>3 463 \$</b>	3 432 \$	<b>531 \$</b>	518 \$	<b>15 604 \$</b>	15 248 \$
Propriétés non consolidées .....	<b>2 753</b>	2 674	–	–	<b>1 009</b>	997	<b>853</b>	698	<b>4 615</b>	4 369
Débiteurs et autres .....	<b>798</b>	760	<b>244</b>	214	<b>495</b>	454	<b>140</b>	169	<b>1 677</b>	1 597
	<b>11 035</b>	10 761	<b>4 370</b>	4 185	<b>4 967</b>	4 883	<b>1 524</b>	1 385	<b>21 896</b>	21 214
Emprunts grevant des propriétés précises .....	<b>3 719</b>	3 669	<b>1 777</b>	1 672	<b>2 667</b>	2 666	<b>455</b>	443	<b>8 618</b>	8 450
Créditeurs et autres .....	<b>988</b>	933	–	–	<b>127</b>	162	<b>61</b>	37	<b>1 176</b>	1 132
Participations des co-investisseurs	<b>960</b>	861	<b>410</b>	399	<b>663</b>	674	–	–	<b>2 033</b>	1 934
	<b>5 368 \$</b>	5 298 \$	<b>2 183 \$</b>	2 114 \$	<b>1 510 \$</b>	1 381 \$	<b>1 008 \$</b>	905 \$	<b>10 069</b>	9 698
Montants non répartis										
Emprunts généraux .....									<b>307</b>	188
Titres de capital .....									<b>1 044</b>	1 038
Participations des co-investisseurs .....									<b>3 687</b>	3 662
									<b>5 031 \$</b>	4 810 \$

Le montant net du capital investi a augmenté de 0,2 G\$ en 2011, pour s'établir à 5,0 G\$ au 31 mars 2011. Cette augmentation s'explique par des flux de trésorerie opérationnels de 51 M\$ déduction faite des profits, des profits à la juste valeur de 239 M\$ et une appréciation de la devise. Les profits à la juste valeur reflètent principalement des hausses de la valeur d'expertise de certaines propriétés, y compris celles qui sont détenues par l'entremise de Canary Wharf Group, attribuables à la hausse des flux de trésorerie projetés et à la baisse des taux d'actualisation. Nous n'avons pas apporté d'ajustement significatif à nos paramètres d'évaluation ou à nos hypothèses liés aux flux de trésorerie en Amérique du Nord ou en Australie, au cours du premier trimestre. Les participations des co-investisseurs non réparties se rapportent principalement aux participations d'autres actionnaires de Brookfield Office Properties, tandis que les participations des co-investisseurs dans chaque région se rapportent aux fonds et aux coentreprises dans ces régions.

Les propriétés non consolidées comprennent principalement les suivantes : aux États-Unis, le Fonds des principaux immeubles de bureaux aux États-Unis (1,9 G\$) et l'immeuble du 245 Park Avenue (0,6 G\$); au Royaume-Uni, Canary Wharf (0,9 G\$) et en Australie, une variété de fonds de propriétés et de participations dans des coentreprises.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux. Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations du taux d'actualisation. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final se traduirait par une variation de 2,5 G\$ de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires après prise en compte des participations des actionnaires minoritaires.

	États-Unis		Canada		Australie	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Taux d'actualisation .....	<b>8,0 %</b>	8,1 %	6,9 %	6,9 %	<b>9,0 %</b>	9,1 %
Taux de capitalisation final .....	<b>6,6 %</b>	6,7 %	6,3 %	6,3 %	<b>7,3 %</b>	7,4 %
Horizon de placement (en années) .....	<b>10</b>	10	11	11	<b>10</b>	10

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010

## RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

Le tableau suivant présente nos résultats opérationnels :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Australie		Europe		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Propriétés existantes.....	102 \$	102 \$	61 \$	52 \$	72 \$	62 \$	7 \$	8 \$	242 \$	224 \$
Propriétés acquises, aménagées et vendues.....	7	5	–	1	7	2	–	–	14	8
Propriétés non consolidées.....	55	52	4	3	1	2	–	–	60	57
	<b>164</b>	<b>159</b>	<b>65</b>	<b>56</b>	<b>80</b>	<b>66</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>316</b>	<b>289</b>
Intérêts débiteurs.....	57	54	20	18	54	39	6	7	137	118
Participations des co- investisseurs.....	9	9	6	3	12	7	–	–	27	19
	<b>98 \$</b>	<b>96 \$</b>	<b>39 \$</b>	<b>35 \$</b>	<b>14 \$</b>	<b>20 \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>152</b>	<b>152</b>
Charges non réparties										
Produits de placement.....									11	28
Charges d'intérêts.....									(20)	(20)
Charges opérationnelles.....									(25)	(23)
Participations des co-investisseurs.....									(67)	(65)
Flux de trésorerie opérationnels nets.....									<b>51 \$</b>	<b>72 \$</b>

Le résultat opérationnel net tiré des immeubles de bureaux existants (c'est-à-dire détenus au cours de l'ensemble des périodes) est présenté dans le tableau suivant selon un taux de change constant, en utilisant le taux de change moyen de 2011 pour les trois exercices. Ce tableau illustre la stabilité des flux de trésorerie découlant des taux d'occupation élevés et du profil de location à long terme.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES (EN MILLIONS)	31 mars 2011	31 déc. 2010	31 mars 2010
États-Unis.....	102 \$	100 \$	102 \$
Canada.....	61	60	55
Australie.....	72	72	69
Europe.....	7	8	7
	<b>242</b>	<b>240</b>	<b>233</b>
Variation des taux de change.....	–	(3)	(9)
	<b>242 \$</b>	<b>237 \$</b>	<b>224 \$</b>
Loyer moyen par pied carré.....	<b>28,37 \$</b>	<b>28,15 \$</b>	<b>27,66 \$</b>

Selon des biens comparables, le résultat opérationnel net a augmenté de 4 % par rapport au premier trimestre de 2010, ou de 8 % compte tenu de l'appréciation de la devise. Ces hausses sont attribuables aux hausses prévues dans les baux existants et aux nouvelles activités de location, neutralisées en partie par l'échéance de baux visant deux propriétés situées dans le Lower Manhattan et à Boston.

L'apport des propriétés acquises, aménagées et vendues depuis le début de la période correspondante comprend les propriétés dont l'aménagement a été achevé en Australie et au Canada, ainsi que les propriétés acquises à Houston et Washington D.C.

L'augmentation des intérêts débiteurs a touché principalement nos activités en Australie et se rapporte avant tout à la consolidation des fonds de propriétés en Australie depuis le trimestre précédent, ainsi qu'à l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur la dette à taux variable.

### Profil de location

Le taux d'occupation au sein de notre portefeuille mondial d'immeubles de bureaux s'est chiffré à 93,7 % à la fin du premier trimestre de 2011. Bien que le taux d'occupation global ait diminué de 130 points de base par rapport à la fin de 2010, nous avons réduit de 2,6 millions de pieds carrés la superficie inoccupée ou pour laquelle les baux viendront à échéance d'ici 2014, maintenant ainsi la durée moyenne des baux à 7,2 ans. Actuellement, nous tenons des discussions sérieuses au sujet de baux visant une superficie de 9,5 millions de pieds carrés. La conclusion de baux pour cette superficie améliorerait encore notre profil de location.

AU 31 MARS 2011	Pourcentage de la superficie louée	Durée moyenne	Superficie locative nette	Actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)						
					Reste de 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 et après
Amérique du Nord											
États-Unis.....	91,8 %	7,1	44 104	3 611	1 592	2 837	6 574	2 973	4 309	2 329	19 879
Canada.....	96,2 %	7,6	17 163	656	271	612	2 471	452	2 491	1 589	8 621
Australie.....	97,8 %	6,9	8 864	188	296	353	375	717	978	997	4 960
Europe.....	100,0 %	10,3	556	—	—	—	—	262	—	—	294
Total/moyenne.....	<u>93,7 %</u>	<u>7,2</u>	<u>70 687</u>	<u>4 455</u>	<u>2 159</u>	<u>3 802</u>	<u>9 420</u>	<u>4 404</u>	<u>7 778</u>	<u>4 915</u>	<u>33 754</u>
Pourcentage du total.....			<u>100 %</u>	<u>6,3 %</u>	<u>3,1 %</u>	<u>5,4 %</u>	<u>13,3 %</u>	<u>6,2 %</u>	<u>11,0 %</u>	<u>7,0 %</u>	<u>47,7 %</u>

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 2010. Nous avons loué 2,5 millions de pieds carrés au cours du trimestre, à des loyers supérieurs de 6 % à ceux en vigueur pour les baux arrivés à échéance, et nous avons profité de la hausse du dollar canadien. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 14 % au loyer moyen du marché, qui est de 28 \$ le pied carré; ils sont en hausse dans plusieurs de nos principaux marchés. Ceci nous donne confiance en notre capacité de maintenir ou d'augmenter notre revenu net de location au cours des prochains exercices et, du fait de notre taux d'occupation élevé, en notre résolution de faire preuve de patience au moment de signer de nouveaux baux.

Les loyers moyens en cours à l'égard de notre portefeuille australien s'établissent à 47 \$ AU le pied carré, ce qui correspond environ aux loyers du marché. Le taux d'occupation à l'égard du portefeuille demeure élevé, soit à 98 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ sept ans.

## Immeubles de commerce de détail

### Capital investi

Le tableau suivant présente notre capital investi dans ces activités :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	Amérique du Nord		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Immeubles de commerce de détail.....	— \$	— \$	2 167 \$	2 105 \$	741 \$	1 035 \$	2 908 \$	3 140 \$
General Growth Properties.....	2 783	1 014	—	—	—	—	2 783	1 014
Débiteurs et autres.....	158	166	323	337	15	23	496	526
	<u>2 941</u>	<u>1 180</u>	<u>2 490</u>	<u>2 442</u>	<u>756</u>	<u>1 058</u>	<u>6 187</u>	<u>4 680</u>
Emprunts grevant des propriétés précises.....	—	—	1 263	1 262	251	456	1 514	1 718
Créditeurs et autres.....	—	—	158	153	142	147	300	300
Participations des co-investisseurs.....	202	198	855	821	—	—	1 057	1 019
	<u>2 739 \$</u>	<u>982 \$</u>	<u>214 \$</u>	<u>206 \$</u>	<u>363 \$</u>	<u>455 \$</u>	<u>3 316</u>	<u>1 643</u>
Emprunts généraux non répartis.....							14	14
Participations des co-investisseurs.....							24	23
							<u>3 278</u>	<u>1 606</u>
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....							350	325
Capital net investi.....							<u>3 628 \$</u>	<u>1 931 \$</u>

Nous avons investi 1,7 G\$ dans nos activités liés aux centres commerciaux aux États-Unis au cours du trimestre, portant ainsi notre participation directe et la participation totale de notre consortium dans General Growth Properties à près de 20 % et 40 %, respectivement. Nous avons financé l'acquisition par l'émission d'actions ordinaires et privilégiées pour un montant de 1,7 G\$. Les participations des co-investisseurs représentent les placements de GGP qui appartiennent à certains de nos co-investisseurs qui sont consolidés dans nos états financiers. Nous avons cédé les participations que nous détenions dans des centres commerciaux au Royaume-Uni au cours du trimestre, pour un produit net d'environ 100 M\$, soit leur valeur comptable. Nous avons construit ces centres commerciaux pour notre compte et pour celui d'un partenaire de coentreprise, et nous les avons vendus à ce partenaire lorsqu'ils sont devenus entièrement opérationnels.

## Résultats opérationnels

Le tableau suivant présente nos résultats opérationnels :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Amérique du Nord		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
	Résultat opérationnel net.....	– \$	– \$	22 \$	25 \$	12 \$	12 \$	34 \$
General Growth Properties.....	63	–	–	–	–	–	63	–
	63	–	22	25	12	12	97	37
Intérêts débiteurs.....	–	–	36	19	9	9	45	28
Charges opérationnelles.....	–	–	3	3	–	–	3	3
Participations des co-investisseurs.....	7	–	(12)	8	1	–	(4)	8
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	56 \$	– \$	(5) \$	(5) \$	2 \$	3 \$	53 \$	(2) \$

L'apport de nos activités liées aux centres commerciaux aux États-Unis a été comptabilisé sur un trimestre complet pour la première fois. Les résultats de GGP sont inclus dans nos flux de trésorerie pour un premier trimestre, y compris les résultats de la période écoulée depuis le placement initial, en novembre 2010. Les principaux fonds provenant de l'exploitation de GGP se sont élevés à 221 M\$, soit une hausse de 2,2 % par rapport au trimestre correspondant de 2010. La hausse s'explique par une diminution des intérêts débiteurs, neutralisée en partie par les charges de restructuration. Le taux d'occupation des centres commerciaux a augmenté de 40 points de base pour s'établir à 92,4 %, et les ventes des locataires, selon des biens comparables, ont augmenté de 7,3 % pour se chiffrer à 457 \$ le pied carré, ce qui témoigne de l'amélioration continue du rendement des centres commerciaux régionaux de grande qualité, comme ceux de notre portefeuille. Au cours du trimestre, des emprunts d'environ 1,7 G\$ ont été refinancés à un taux moyen de 5,33 % et la durée moyenne à l'échéance a été haussée à 10,3 ans, en remplacement d'emprunts à plus brève échéance portant intérêt à un taux moyen de 5,65 %.

Au Brésil, les ventes des locataires sont demeurées solides. La hausse des coûts d'emprunt locaux a neutralisé la croissance des flux de trésorerie opérationnels; cependant, nous prévoyons que les activités liées à l'aménagement menées à terme récemment au sein du portefeuille relanceront la croissance des flux de trésorerie.

## Immeubles de bureaux en cours d'aménagement

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités liées à l'aménagement d'immeubles de bureaux par région :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	2011				2010			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital investi, montant net	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital investi, montant net
Australie								
City Square, Perth.....	678 \$	243 \$	218 \$	217 \$	597 \$	203 \$	197 \$	197 \$
Autres.....	278	109	–	169	271	112	–	159
Amérique du Nord								
Manhattan West, New York.....	280	227	27	26	280	227	27	26
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.....	28	–	14	14	28	–	14	14
Autres.....	183	–	91	92	181	–	90	91
Royaume-Uni.....	102	–	51	51	74	–	37	37
Dette non garantie liée aux projets d'aménagement.....	–	386	–	(386)	–	356	–	(356)
	1 549 \$	965 \$	401 \$	183 \$	1 431 \$	898 \$	365 \$	168 \$

En Australie, nous avons poursuivi l'aménagement du projet City Square à Perth, dont les coûts totaux de construction prévus s'élèvent à 886 M\$ AU. Les locaux du projet City Square sont pré-loués dans une proportion de 89 %, les baux n'ont pas encore été signés pour le reste des locaux. Les travaux devraient être terminés en août 2012.

Nous détenons des droits d'aménagement sur Ninth Avenue entre la 31<sup>st</sup> Street et la 33<sup>rd</sup> Street à New York, lesquels nous permettent d'aménager des espaces de bureaux d'une superficie de 5,4 millions de pieds carrés. D'après nous, ce site deviendra un des premiers sites d'aménagement d'espace de bureaux dans Manhattan, une fois qu'il deviendra rentable de construire de nouveaux immeubles de bureaux. Récemment, nous avons signé une entente en vue d'acquérir une propriété adjacente qui nous permettra d'élargir cet important projet

d'aménagement. Nous sommes aussi propriétaires d'un site d'aménagement bien positionné à Londres, au Royaume-Uni, et nous prévoyons y débiter les travaux plus tard au cours de l'exercice.

## **Développement des affaires**

Dans nos différents marchés à l'échelle mondiale, les flux d'affaires s'accélérent et nous étudions différentes possibilités d'acquisition d'actifs, de sites d'aménagement et de portefeuilles. La concurrence est vive dans les grands secteurs commerciaux centraux, mais nous pouvons tirer un rendement des immeubles de prestige. Nous maintenons nos efforts en vue d'accroître nos rendements au moyen de la réaffectation du capital, et dans cette optique, nous examinons la possibilité de nous départir en tout ou en partie de nos participations dans certains actifs arrivés à maturité afin de tirer parti de la conjoncture.

Considérant le peu de travaux d'aménagement entrepris au cours de la dernière décennie et l'arrêt presque complet de ces travaux durant la crise économique mondiale, nous croyons que le moment est bien choisi pour faire progresser nos travaux d'aménagement à court terme afin de répondre à la demande que nous constatons dans nos principaux marchés. Actuellement, nos efforts sont centrés sur six projets d'aménagement visant une superficie totale de 9 millions de pieds carrés, notamment les suivants : Manhattan West, New York (5,4 millions de pieds carrés); Herald Site, Calgary (1,2 million de pieds carrés); 100 Bishopsgate, Londres (0,9 million de pieds carrés); Bay Adelaide Centre East, Toronto (0,9 million de pieds carrés); City Square South, Perth (0,3 million de pieds carrés); Royal Centre, Vancouver (0,3 million de pieds carrés). Une fois les travaux terminés, ces biens pourraient représenter des ajouts de 6 G\$ à l'actif. Nous travaillons activement à la planification et à l'obtention des permis nécessaires, et nous sommes à la recherche de locataires pour ces propriétés.

## **Perspectives**

L'activité de location a poursuivi sur sa lancée de 2010, et une superficie de 2,9 millions de pieds carrés a été louée au cours du premier trimestre. Actuellement, des discussions sérieuses sont en cours en vue de la location de 9,5 millions de pieds carrés supplémentaires. La signature de baux pour cette superficie nous permettrait d'enregistrer des résultats record au chapitre de la location, contribuerait à maintenir le taux d'occupation et réduirait de façon significative le risque lié au renouvellement des baux jusqu'en 2016. Près de 25 % de cette activité se rapporte à de nouveaux locataires ou à des locataires en expansion.

Nos principaux marchés en sont à ce que nous considérons comme le deuxième stade de la reprise : non seulement l'activité de location s'accélère, les aspects économiques de la location s'améliorent aussi. Les autres marchés dans lesquels nous exerçons nos activités en sont au premier stade de la reprise : l'activité de location a redémarré, mais les aspects économiques ne se sont pas améliorés de façon significative. Compte tenu du niveau de l'activité de location, du carnet de commandes, des discussions sérieuses que nous avons actuellement au sujet de baux éventuels, du positionnement de nos sites d'aménagement dans leurs marchés et des occasions d'acquisition ciblées, nous croyons que la société sera en mesure d'afficher un excellent rendement en 2011 et par la suite.

## INFRASTRUCTURES

### Aperçu

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

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels, montant net	
	2011	2010	2011	2010
Services publics.....	577 \$	556 \$	23 \$	16 \$
Transport et énergie.....	453	433	12	12
Bois d'œuvre.....	837	824	19	3
Coûts généraux et autres coûts.....	(72)	(33)	(4)	(1)
Valeur de Brookfield en vertu des IFRS.....	1 795	1 780	50	30
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....	125	125	–	–
Capital investi par Brookfield.....	1 920 \$	1 905 \$	50 \$	30 \$

Nous détenons nos diverses activités liées aux infrastructures par l'intermédiaire de plusieurs fonds d'investissement sous gestion, y compris nos deux entités principales : Brookfield Infrastructure Partners LP, qui est cotée en Bourse, et le fonds Americas Infrastructure de Brookfield, qui est détenu par des intérêts privés composés d'investisseurs institutionnels. Nous exploitons également un certain nombre de fonds cotés et non cotés de plus petite taille, qui mettent en œuvre des stratégies d'investissement spécialisées. Nous consolidons l'ensemble de nos entités sous gestion et la plupart des activités d'exploitation sous-jacentes, même si certains placements détenus par nos activités opérationnelles sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

### Résultats opérationnels

Le tableau qui suit présente les variations de nos résultats opérationnels :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Services publics		Transport et énergie		Bois d'œuvre		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Résultat opérationnel net.....	85 \$	6 \$	51 \$	15 \$	55 \$	26 \$	191 \$	47 \$
Activités non consolidées.....	22	29	18	19	3	2	43	50
	107	35	69	34	58	28	234	97
Charges d'intérêts.....	35	2	21	6	22	22	78	30
Participation des co-investisseurs.....	49	17	36	16	17	3	102	36
	23 \$	16 \$	12 \$	12 \$	19 \$	3 \$	54	31
Charges non réparties :								
Charges d'intérêts.....							5	1
Coûts généraux.....							12	5
Participation des co-investisseurs.....							(13)	(5)
							50 \$	30 \$

Les résultats du trimestre considéré pour nos secteurs Services publics et Transport et électricité tiennent compte de la conclusion de l'acquisition de Prime en novembre 2010, qui a donné lieu à la consolidation de bon nombre d'unités opérationnelles et à une augmentation des participations. L'acquisition a également donné lieu à une augmentation de la participation des co-investisseurs dans le secteur Infrastructures dans son ensemble en raison des parts de capitaux propres supplémentaires attribuées aux investisseurs dans Brookfield Infrastructure. Le résultat opérationnel net du secteur du bois d'œuvre tient compte de l'amélioration notoire des prix et des volumes.

### Services publics

Nos activités liées aux services publics génèrent habituellement un rendement prédéterminé en fonction de leurs actifs, du capital investi ou de leur capacité, lequel est assujéti à des cadres réglementaires ou fait l'objet de contrats à long terme. Par conséquent, le rendement est hautement prévisible et n'est pas affecté de manière significative par les fluctuations de volume ou de prix à court terme.

Les actifs liés aux services publics ont fourni un apport de 23 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre, comparativement à 16 M\$ pour le trimestre correspondant de 2010. L'amélioration reflète une

augmentation de 19 % de nos activités liées au transport en Amérique du Sud attribuable à la mise en service de nouveaux projets et à l'indexation des produits, ainsi qu'une augmentation de la base tarifaire de nos activités liées au terminal charbonnier australien survenue l'an dernier, bien que cette dernière augmentation ait été contrebalancée en partie par l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur la dette à taux variable.

L'incidence des conditions climatiques défavorables en Australie sur notre terminal charbonnier d'exportation situé à Queensland a permis de démontrer la solidité de nos ententes contractuelles. Bien que le débit ait été réduit à moins de la moitié de la capacité en raison de l'incidence de ces événements sur les mines de charbon qui approvisionnent notre installation, notre performance financière n'a pas été affectée grâce aux dispositions de prise ferme de nos ententes contractuelles, et le résultat opérationnel est demeuré stable par rapport au trimestre correspondant de 2010.

### **Transport et électricité**

Nos activités liées au transport et à l'électricité sont en général exercées en vertu de contrats à long terme ou de cadres réglementaires qui régissent les prix, mais non les volumes. Par conséquent, la performance financière pourrait varier au gré de la fluctuation des niveaux d'activité. Toutefois, les fluctuations des prix à court terme sont habituellement négligeables.

L'apport fourni par ces activités au cours du trimestre, soit 12 M\$, demeure inchangé par rapport au premier trimestre de 2010. L'incidence de l'augmentation des niveaux de participation a été contrebalancée en grande partie par la baisse du niveau d'activité au sein de nos activités ferroviaires australiennes imputable aux conditions météorologiques défavorables, et par la baisse des prix au sein de nos activités liées aux pipelines de gaz en Amérique du Nord par suite d'un ajustement de la base tarifaire l'an dernier. Les volumes de nos activités portuaires au Royaume-Uni continuent de s'accroître grâce à l'augmentation de la capacité, à la conclusion de contrats avec d'importants nouveaux clients et à la hausse des volumes des clients existants.

### **Bois d'œuvre**

Nos activités liées au bois d'œuvre ont profité d'une importante hausse de la demande en Asie, plus particulièrement en ce qui concerne le Douglas taxifolié et les diverses espèces de tilleul. Cela nous a permis d'enregistrer une hausse de 30 % des volumes et de 22 % des prix. Les coûts unitaires ont également reculé en raison de l'incidence de la hausse des volumes sur les coûts fixes des activités. Par conséquent, le résultat opérationnel net a pratiquement doublé, passant de 34 M\$ à 62 M\$ selon un taux de change constant, et les flux de trésorerie opérationnels ont augmenté, passant de 3 M\$ au premier trimestre de 2010, à 19 M\$.

Nous avons exporté 49 % du bois coupé, comparativement à 32 % il y a trois ans et nous continuerons de tirer part de la latitude inhérente à nos activités pour ajuster les niveaux de coupe en fonction des marchés afin de maximiser la valeur de nos terres d'exploitation forestière. Bien que la hausse de la demande en Asie nous réjouisse, nous pourrions uniquement atteindre des niveaux de coupe et des prix optimaux lorsque les marchés nord-américains afficheront une reprise. À court terme, nous nous attendons à ce que la conjoncture du marché demeure favorable. Toutefois, l'offre sur le marché pourrait augmenter au cours du troisième trimestre.

## Capital investi

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités liées aux infrastructures, par secteur opérationnel :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	Services publics		Transport et énergie		Bois d'œuvre		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actifs opérationnels.....	3 350 \$	3 296 \$	1 953 \$	1 865 \$	3 509 \$	3 494 \$	8 812 \$	8 655 \$
Activités non consolidées.....	692	754	515	446	74	71	1 281	1 271
Débiteurs et autres.....	267	235	562	530	737	714	1 566	1 479
	<b>4 309</b>	<b>4 285</b>	<b>3 030</b>	<b>2 841</b>	<b>4 320</b>	<b>4 279</b>	<b>11 659</b>	<b>11 405</b>
Emprunts grevant des propriétés précises.....	2 170	2 125	928	867	1 489	1 489	4 587	4 481
Emprunts généraux.....	—	—	—	—	—	—	214	130
Créditeurs et autres	285	280	421	402	639	641	1 345	1 323
Fonds d'exploitation forestière des co-investisseurs.....	—	—	—	—	928	904	928	904
Autres <sup>1</sup> .....	1 277	1 324	1 228	1 139	427	421	2 790	2 787
	<b>577 \$</b>	<b>556 \$</b>	<b>453 \$</b>	<b>433 \$</b>	<b>837 \$</b>	<b>824 \$</b>	<b>1 795</b>	<b>1 780</b>
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....							125	125
Capital investi, montant net.....							<b>1 920 \$</b>	<b>1 905 \$</b>

1. Ajusté pour tenir compte de la participation des co-investisseurs dans les emprunts généraux.

Les actifs consolidés et le capital net investi détenus dans nos activités liées au bois d'œuvre sont demeurés presque inchangés au cours de l'exercice. Les participations des co-investisseurs reflètent les participations directes d'autres entités dans nos activités liées au bois d'œuvre et dans Brookfield Infrastructure, par l'entremise desquelles une partie de ces activités sont détenues.

L'échéance moyenne de nos financements de projets était six ans à la fin de mars et nous affichions très peu d'échéances de moins de six ans, ainsi qu'un taux moyen de 5,3 %. Au cours du trimestre, nous avons obtenu environ 1 G\$ de financement de projets relativement à nos activités liées au transport en Amérique du Sud et à nos activités liées au terminal charbonnier australien, en remplacement d'un montant équivalent d'emprunts à court terme. Les nouveaux financements de projets avaient une échéance moyenne de 13 ans.

## Développement des affaires

Nos projets d'immobilisations se chiffrent à l'heure actuelle à près de 900 M\$, répartis entre nos activités ferroviaires australiennes et nos activités liées aux services publics, ce qui nous donne la latitude nécessaire pour atteindre nos objectifs de croissance sans devoir procéder à de nouveaux investissements. Nos activités liées aux services publics présentent des projets de près de 300 M\$, lesquels sont constitués de projets qui nous ont été consentis, ainsi que de projets qui ont été déposés auprès des autorités de réglementation et qui nous permettront d'augmenter notre base tarifaire au cours des deux prochaines années. En ce qui concerne nos activités ferroviaires australiennes, à l'égard desquelles nous prévoyons injecter près de 600 M\$ de capital, nous avons réalisé d'importants progrès au cours du trimestre à l'égard d'un certain nombre d'initiatives de croissance afin d'offrir de la capacité aux importants clients producteurs de minerai de fer et d'alumine qui cherchent à agrandir leurs exploitations minières ou à mettre en valeur de nouveaux sites miniers.

## Perspectives

Nous continuons de nous concentrer sur les occasions internes d'investissement au sein de nos activités. Toutefois, une hausse notable des volumes de transactions a retenu notre attention. Nous continuons de procéder à des évaluations prudentes des placements, étant donné que nous avons clairement observé des pressions à la hausse sur les évaluations des actifs de ce secteur. Néanmoins, nous sommes d'avis qu'il existe des occasions de premier plan d'investir dans de nouvelles activités, et ce, tout en obtenant des rendements ajustés en fonction du risque.

Nos flux de trésorerie opérationnels sont solides et nous prévoyons qu'ils demeureront stables dans un avenir prévisible. Nous croyons que les prix de marché favorables se maintiendront tout au long du deuxième trimestre au sein de nos activités liées au bois d'œuvre. Toutefois, alors que les conditions de coupe de nos concurrents s'améliorent, la hausse importante du prix des billes donnera probablement lieu à une augmentation de l'offre de bois d'œuvre. Au fil de l'arrivée de nouvelles offres sur le marché, nous exercerons une surveillance étroite des prix et ajusterons nos niveaux de coupe en fonction de la conjoncture.

## ACTIVITÉS D'AMÉNAGEMENT

### Aperçu

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

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Aménagement résidentiel.....	1 742 \$	1 634 \$	6 \$	(2) \$
Placements destinés à des occasions .....	254	244	7	8
Terrains destinés à l'aménagement.....	443	431	2	2
Valeur de Brookfield en vertu des IFRS.....	2 439	2 309	15	8
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....	875	875	–	–
Capital investi par Brookfield.....	3 314 \$	3 184 \$	15 \$	8 \$

### Aménagement résidentiel

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Amérique du Nord		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Résultat opérationnel net.....	9 \$	11 \$	33 \$	44 \$	– \$	(4) \$	42 \$	51 \$
Charges opérationnelles et impôt en espèces .....	–	–	(7)	(6)	–	–	(7)	(6)
Charges d'intérêts.....	–	–	(21)	(21)	(1)	(10)	(22)	(31)
Participations des co-investisseurs .....	(4)	(5)	(3)	(11)	–	–	(7)	(16)
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	5 \$	6 \$	2 \$	6 \$	(1) \$	(14) \$	6 \$	(2) \$

### Brésil

Le niveau d'activité continue d'être très élevé pour cette unité opérationnelle. Les ventes faisant l'objet de contrats ont augmenté pour s'établir à 638 millions de reales au premier trimestre de 2011, ce qui représente une augmentation de 14 % par rapport au montant de 562 millions de reales au premier trimestre de 2010; le total combiné des lancements de nouveaux projets, au cours du trimestre, s'est élevé à 466 millions de reales (322 millions de reales en 2010), en hausse de 45 %. Le bénéfice comptable n'est toutefois comptabilisé que lorsque le projet résidentiel ou le projet d'immeuble de bureaux est pratiquement achevé. Par conséquent, les résultats présentés dépendent dans une large mesure du nombre de projets d'habitations en copropriété ou d'immeubles de bureaux qui sont pratiquement achevés dans une période donnée. De plus, l'achèvement d'un projet a une incidence bien plus importante sur nos résultats que nos activités d'aménagement résidentiel dans d'autres régions, lesquelles portent plutôt sur des ventes d'habitations unifamiliales.

Les données relatives aux achèvements ont été hautement inférieures aux montants nivelés en raison de facteurs saisonniers et de différences temporaires découlant d'un report du bénéfice qui y est lié à des trimestres à venir. Nous prévoyons une amélioration importante de ces données au cours du reste de l'exercice 2011.

### Amérique du Nord

Nos activités canadiennes et américaines fusionnées ont généré des flux de trésorerie de 5 M\$ au cours du premier trimestre de 2011, comparativement à 6 M\$ en 2010. La marge brute provenant des ventes de maisons a diminué pour s'établir à environ 14 %, contre 16 % pour l'exercice précédent, et le nombre de clôtures a diminué pour s'établir à 220 unités en 2011 (224 unités en 2010). Le prix de vente moyen s'est établi à 380 000 \$ (372 000 \$ en 2010) et le carnet de commandes comptait 537 unités au 31 mars 2011, contre 824 unités en 2010.

## Capital investi

Le tableau suivant présente une ventilation de notre capital investi dans le secteur de l'aménagement résidentiel :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Amérique du Nord		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Stocks.....	1 268 \$	1 258 \$	2 187 \$	1 878 \$	131 \$	126 \$	3 586 \$	3 262 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	838	799	815	775	480	477	2 133	2 051
Débiteurs et autres.....	279	313	2 148	1 831	54	56	2 481	2 200
	<b>2 385</b>	<b>2 370</b>	<b>5 150</b>	<b>4 484</b>	<b>665</b>	<b>659</b>	<b>8 200</b>	<b>7 513</b>
Dettes.....	655	661	1 699	1 348	233	313	2 587	2 322
Créditeurs et autres.....	250	231	2 106	1 780	39	37	2 395	2 048
Participations des co-investisseurs.....	599	622	877	887	–	–	1 476	1 509
	<b>881 \$</b>	<b>856 \$</b>	<b>468 \$</b>	<b>469 \$</b>	<b>393 \$</b>	<b>309 \$</b>	<b>1 742</b>	<b>1 634</b>
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....							875	875
Capital net investi.....							<b>2 617 \$</b>	<b>2 509 \$</b>

Le capital engagé dans ces opérations est demeuré relativement stable depuis la fin de 2010. Au cours du premier trimestre, nous avons fusionné nos activités canadiennes et américaines dans une entité unique inscrite en Bourse que nous détenons conjointement avec notre filiale d'immeubles de bureaux, dans laquelle nous détenons une participation de 50 %, ainsi qu'avec le public, ce qui a entraîné l'augmentation des participations des co-investisseurs. La filiale d'immeubles de bureaux vendra, au deuxième trimestre, sa participation dans l'entité issue de la fusion à ses actionnaires, dont nous faisons partie. Cette opération simplifiera notre structure du capital et donnera naissance à une entreprise bien placée dans le secteur résidentiel en Amérique du Nord.

### Placements destinés à des occasions

Nous exploitons deux fonds spécialisés destinés à des occasions de placement immobilier d'un capital investi de 557 M\$. Notre placement actuel dans les fonds s'élève à 254 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents au premier trimestre de 2011 s'établissait à 7 M\$ (8 M\$ en 2010).

### Terrains destinés à l'aménagement

Les terrains destinés à l'aménagement comprennent les terres rurales que nous possédons au Brésil, lesquelles sont destinées à l'aménagement aux fins de l'agriculture. Ces terres sont comptabilisées aux valeurs de l'actif net en vertu des IFRS et sont réévaluées trimestriellement.

### Développement des affaires et perspectives

Nos activités au Brésil continuent d'être favorisées par un niveau d'activité élevé, mis en évidence par les lancements de nouveaux projets et les ventes faisant l'objet de contrats. Cette situation est attribuable à des tendances démographiques favorables au Brésil ainsi qu'à des programmes gouvernementaux avantageux. L'exigence selon laquelle les produits doivent être comptabilisés à l'achèvement du projet, plutôt que selon le pourcentage d'achèvement, devrait entraîner une croissance importante du résultat opérationnel au fur et à mesure que les ventes ayant fait l'objet de contrats au cours des deux dernières années se concrétiseront avec l'achèvement des projets. La récente fusion de nos activités canadiennes et américaines a permis la création d'une société qui, à notre avis, est bien placée pour tirer parti de la reprise que connaîtront un jour les marchés américains ainsi que de la forte part de marché que nous occupons sur le marché albertain axé sur l'énergie. Elle constituera pour nous une source importante de flux de trésorerie et nous fournira toute une gamme d'occasions de placements et de croissance attrayantes lorsque le rythme des activités américaines aura repris.

## CAPITAL-INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT

### Sommaire des résultats financiers

Le tableau suivant présente la valeur nette du capital investi dans nos activités liées au capital-investissement et au financement, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie :

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Restructuration .....	713 \$	681 \$	14 \$	5 \$
– profits sur cession .....	s.o.	s.o.	–	36
Financement immobilier et crédit-relais .....	442	435	5	11
Autres placements .....	596	589	–	(5)
– profits sur cession .....	s.o.	s.o.	13	85
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS .....	1 751	1 705	32	132
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS .....	475	450	–	–
Capital investi par Brookfield .....	2 226 \$	2 155 \$	32 \$	132 \$

Le capital net investi est demeuré sensiblement le même. Les valeurs comptables se fondent sur le coût amorti, en ce qui concerne les emprunts, et sur la juste valeur, en ce qui concerne les immeubles dont nous sommes propriétaires. Un certain nombre de restructurations et d'autres placements sont comptabilisés à la valeur comptable historique et les immobilisations corporelles connexes sont amorties aux fins de la présentation selon les IFRS et donnent lieu à un écart non comptabilisé, comme le montre le cours des actions cotées en Bourse qui sont disponibles et les évaluations comparables. Nous comptabilisons ces écarts dans la « valeur non comptabilisée en vertu des IFRS ».

### Restructuration

Nous exploitons trois fonds de restructuration totalisant un capital investi de 1,5 G\$ et un montant de 378 M\$ en capital engagé, mais non investi provenant des clients. Notre quote-part du capital net investi est de 713 M\$.

Notre portefeuille est constitué de dix placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 51 M\$ et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 231 M\$. Nos activités de placement sont axées sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital.

Notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels provenant de ces activités au cours du premier trimestre de 2011 s'est établie à 14 M\$, comparativement à 5 M\$ en 2010. Les résultats de 2010 comportent également des profits sur cession de 36 M\$. L'amélioration de la rentabilité des sociétés composant le portefeuille est due à certaines mesures de restructuration et au redressement de la conjoncture économique, qui ont donné lieu à un accroissement des volumes.

Ces améliorations opérationnelles, combinées à une intensification des activités d'acquisition et aux valeurs dans des transactions comparables, entraînent des profits non réalisés liés à la juste valeur d'environ 260 M\$ par rapport aux coûts comptabilisés, qui reflètent, dans la plupart des cas, des pertes de la valeur comptable historique et des prix d'acquisition correspondant à des difficultés économiques. Ces valeurs sont conformes à celles fournies à nos investisseurs et sont présentées dans les états financiers de nos fonds.

### Financement immobilier et crédit-relais

Nous exploitons trois fonds de financement immobilier dont le capital engagé totalise environ 1,5 G\$. Nous suscitons et gérons par ailleurs des crédits-relais dans des secteurs variés, pour nos clients institutionnels et pour nous-mêmes. Notre quote-part du capital investi relativement à ces activités se chiffre à 442 M\$ au 31 mars 2011 (435 M\$ au 31 décembre 2010).

Ces activités ont contribué à hauteur de 5 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets et aux profits au cours de 2011, comparativement à 11 M\$ au cours de 2010, en raison du niveau d'activité et du nombre de réalisations d'actifs moins élevés. Au cours des 18 derniers mois, nous avons converti trois positions de prêt en des participations selon des conditions favorables, ce qui correspond à notre approche axée sur l'exploitation quant à ce type d'activités. Nous sommes d'avis que nous obtiendrons de bons rendements de chacune de ces participations.

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Montant total des placements dans des activités de financement immobilier .....	3 488 \$	2 709 \$	34 \$	31 \$
Moins : emprunts .....	(2 264)	(1 507)	(21)	(11)
Moins : participations des co-investisseurs.....	(844)	(828)	(9)	(13)
	380	374	4	7
Crédit-relais .....	62	61	1	4
Montant net du placement dans des fonds de financement immobilier....	442 \$	435 \$	5 \$	11 \$

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 et un passif d'une durée globale de deux ans. Cette augmentation des emprunts reflète le financement des actifs et des portefeuilles que nous avons acquis, qui sont mentionnés précédemment.

### Autres placements

Nous détenons un certain nombre de placements que nous vendrons lorsque leur valeur aura été maximisée ou lorsqu'ils auront été intégrés à nos activités de base. Bien que ces placements ne soient pas essentiels à notre stratégie plus globale, nous faisons de temps à autre de nouveaux placements de cette nature tout en nous départissant davantage d'actifs arrivés à maturité.

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Produits industriels et produits forestiers.....	266 \$	265 \$	– \$	(7) \$
Infrastructures.....	83	83	1	1
Services commerciaux.....	218	173	(1)	1
Propriétés et autres.....	29	68	–	–
Profits sur cession .....	s.o.	s.o.	13	85
	596 \$	589 \$	13 \$	80 \$

Notre placement le plus important dans les produits industriels est une participation de 63 % (après dilution) dans Norbord Inc. (« Norbord »), qui est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés au monde. La valeur de marché de notre placement dans Norbord se chiffrait à environ 442 M\$ au 31 mars 2011, selon les cours du marché, ce qui est supérieur d'environ 208 M\$ (230 M\$ au 31 décembre 2010) à notre valeur comptable, qui est de 234 M\$.

Les flux de trésorerie opérationnels nets découlant de ces placements ont été de néant en 2011, comparativement à un montant négatif de 5 M\$ en 2010. L'amélioration de cette donnée reflète la hausse du résultat de Norbord. Les profits sur cession, en 2011, découlent de la vente d'une propriété hôtelière au Brésil, alors qu'en 2010, ils découlaient de la vente de 8,7 millions d'actions ordinaires de Norbord.

### Développement des affaires et perspectives

Notre rendement quant à ces activités dépend largement des profits sur cession, plutôt que du résultat opérationnel, car plusieurs actifs sont en voie d'être réaménagés ou en cours de restructuration, ce qui entraîne des résultats opérationnels inférieurs aux niveaux stabilisés. Nous continuons cependant d'observer une amélioration des conditions commerciales pour la plupart des entreprises de notre portefeuille. De plus, la reprise économique ainsi que des marchés financiers favorables donnent lieu à une augmentation des activités de fusion et acquisition, lesquelles apporteront à notre avis des possibilités de monétisation d'actifs selon des évaluations attrayantes et des profits sur cession.

## HONORAIRES DE GESTION D'ACTIFS ET AUTRES SERVICES

Cette section présente un résumé des actifs sous gestion pour le compte d'autrui dans l'ensemble de nos activités et des produits tirés des honoraires connexes, ainsi que de l'apport provenant de nos services basés sur des honoraires.

### Actifs sous gestion

Les actifs sous gestion ont augmenté de 2 G\$ au cours du trimestre. De ce montant, 1,7 G\$ rapporte des honoraires. Le tableau suivant présente le sommaire des actifs gérés pour nos clients et nos co-investisseurs :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011				2010	
	Fonds privés	Émetteurs cotés	Titres cotés en Bourse	Autres entités cotées	Total	Total
Énergie renouvelable .....	– \$	1 682 \$	– \$	– \$	1 682 \$	1 428 \$
Services commerciaux .....	7 825	1 611	7 187	4 602	21 225	20 389
Infrastructures .....	6 087	2 604	468	–	9 159	8 751
Aménagement.....	281	–	–	1 412	1 693	1 688
Capital-investissement et financement.....	3 370	–	13 972	871	18 213	17 677
	<u>17 563 \$</u>	<u>5 897 \$</u>	<u>21 627 \$</u>	<u>6 885 \$</u>	<u>51 972 \$</u>	<u>49 933 \$</u>
31 décembre 2010 .....	<u>16 859 \$</u>	<u>5 425 \$</u>	<u>21 069 \$</u>	<u>6 580 \$</u>	<u>49 933 \$</u>	

### Fonds privés, émetteurs cotés et titres cotés en Bourse

Les engagements de capital de tiers dans les fonds privés ont augmenté de 0,7 G\$ au cours du trimestre pour s'établir à 17,6 G\$, en raison d'engagements additionnels dans nos fonds immobiliers et dans nos fonds de capital-investissement et de financement. Le capital investi dans nos fonds privés s'élève à 9,2 G\$ et a une durée moyenne de neuf ans. Le capital des fonds privés comprend un montant de 8,4 G\$ (8,2 G\$ au 31 décembre 2010) qui n'est pas encore investi, mais qui est disponible afin de réaliser des acquisitions conformes au mandat de chacun des fonds. Sur l'ensemble du capital non investi, une tranche de 3,1 G\$ se rapporte à notre consortium mondial de réaménagement de biens immobiliers et une tranche de 2,8 G\$ se rapporte à nos fonds liés aux infrastructures. Ce capital non appelé est à notre disposition pour des périodes allant de décembre 2011 à 2015, avec une durée moyenne de deux ans. Cette augmentation des emprunts reflète le financement des actifs et des portefeuilles que nous avons acquis, qui sont mentionnés précédemment.

La valeur de marché de nos émetteurs cotés a augmenté de 9 % au cours de la période, pour atteindre 5,9 G\$. Ce capital est perpétuel.

Dans le cadre de nos activités liés aux titres cotés en Bourse, nous gérons des titres à revenu fixe et des titres de capitaux propres et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé et les titres en difficulté. Notre clientèle est composée principalement de caisses de retraite et de compagnies d'assurance partout en Amérique du Nord et en Australie. Les actifs sous gestion liés à ces activités ont augmenté de 0,6 G\$.

Le tableau suivant 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 des actifs corporels :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Titres cotés en Bourse		
Titres cotés en Bourse .....	13 972 \$	13 862 \$
Titres à revenu fixe.....	7 655	7 207
	<u>21 627 \$</u>	<u>21 069 \$</u>

### Autres entités cotées

Nous avons établi un certain nombre de nos unités opérationnelles 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. Cela comprend les actions ordinaires émises par Brookfield Office Properties, Brookfield Residential et Brookfield Incorporações. Nous ne tirons pas d'honoraires de ce capital, mais il constitue une composante importante de notre structure de capital générale et nous permet de mener nos activités à plus grande échelle.

## Résultats opérationnels

Le tableau suivant présente un résumé des honoraires gagnés auprès de clients de nos services de gestion d'actifs, ainsi que l'apport net (déduction faite des charges directes) tiré de nos services liés à la construction et aux propriétés :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Produits tirés de la gestion d'actifs <sup>1</sup> .....	56 \$	45 \$
Services liés à la construction et aux propriétés <sup>2</sup> .....	20	26
	<b>76 \$</b>	<b>71 \$</b>

1. Produits
2. Déduction faite des charges directes

## Honoraires de gestion d'actifs et autres frais

Les services de gestion d'actifs et autres services ont représenté les apports suivants au cours du trimestre :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Honoraires de gestion de base <sup>1</sup> .....	47 \$	35 \$
Honoraires liés au rendement <sup>1</sup> .....	44	–
Honoraires liés aux services bancaires d'investissement et frais transactionnels <sup>1</sup> .....	9	10
Moins : constatation différée <sup>2</sup> .....	(44)	–
	<b>56 \$</b>	<b>45 \$</b>

1. Produits
2. Montants différés sur des périodes futures, jusqu'à l'expiration des périodes de récupération

La hausse des honoraires de gestion de base reflète l'apport des nouveaux fonds et l'augmentation des capitaux engagés. La durée moyenne pondérée des engagements liés à ces honoraires est de dix ans, et notre but est d'accroître la composante honoraires de gestion de base à mesure que nous poursuivrons notre expansion dans les activités de gestion d'actifs. Nous avons accumulé 44 M\$ en honoraires liés au rendement au cours du trimestre, montant qui a été différé jusqu'à l'expiration d'une période de récupération.

La rémunération d'environ 4,5 G\$ tirée de nos fonds privés et celle de 1,7 G\$ tirée des entités cotées que nous gérons découlent principalement de mesures liées au rendement et d'intérêts comptabilisés gagnés, plutôt que d'honoraires de gestion de base.

Nous avons étendu nos services bancaires d'investissement aux États-Unis et au Royaume-Uni, et nous continuons de fournir des services-conseils en la matière dans le cadre d'un certain nombre de mandats au Canada et au Brésil. Nous nous concentrons principalement sur les transactions visant l'immobilier et les infrastructures.

## Services liés à la construction et aux propriétés

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats opérationnels de nos services liés à la construction et aux propriétés :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Services liés à la construction		
Australie.....	11 \$	10 \$
Moyen-Orient.....	5	10
Royaume-Uni.....	(2)	1
	<b>14</b>	<b>21</b>
Services liés aux propriétés.....	6	5
	<b>20 \$</b>	<b>26 \$</b>

L'apport moindre du Moyen-Orient et du Royaume-Uni reflète des stades de maturité moins avancés par suite de l'achèvement de projets majeurs en 2010. Les marges d'exploitation de ces régions se sont élevées en moyenne à 10 % (9 % au 31 mars 2010), avant prise en compte de frais généraux et administratifs non répartis.

Le travail en cours totalisait 4,1 G\$ au 31 mars 2011 (4,3 G\$ au 31 décembre 2010), ce qui représentait environ 2,4 années d'activité prévue. Nous continuons de prendre des mesures en faveur de l'obtention d'un certain nombre de nouveaux projets grâce auxquels nous devrions pouvoir assurer notre croissance.

Le tableau suivant présente un sommaire du carnet de commandes à la fin du premier trimestre de 2011 et de l'exercice précédent :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Australie.....	2 478 \$	2 681 \$
Moyen-Orient.....	630	677
Royaume-Uni.....	948	960
	<u>4 056 \$</u>	<u>4 318 \$</u>

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. Les résultats du premier trimestre de 2011 sont comparables à ceux du premier trimestre de 2010.

### **Développement des affaires et autres**

Au cours des dernières années, le montant du capital que nous gérons pour le compte de nos clients a augmenté de façon importante, tout comme les ressources internes affectées à la gestion de ce capital et à la recherche d'autres engagements. Nous sommes d'avis que le rendement de nos fonds pendant la récente crise économique de même que l'attrait de nos stratégies d'investissement pour nos clients devraient nous permettre d'atteindre notre but, qui est d'augmenter de façon importante le montant des actifs sous gestion ainsi que des honoraires connexes au cours des années à venir. Au cours de 2011 et de 2012, nous compterons sept fonds sur le marché, pour lesquels nous chercherons à obtenir des engagements de plus de 4 G\$ de la part d'investisseurs tiers.

## STRUCTURE DU CAPITAL GÉNÉRALE ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés, parce que nous croyons que nous aurons d'autres occasions de placement intéressantes. Au 31 mars 2011, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 4,5 G\$, dont une tranche de 2,8 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,7 G\$ était détenue par nos principales filiales actives. Les liquidités essentielles se composent de la trésorerie, des actifs financiers et des montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées. En plus de nos liquidités essentielles, nous disposons d'un montant de 8,4 G\$ en capital non investi destiné aux fonds privés injecté par nos partenaires de placement, qui pourra servir à financer des placements admissibles.

### Trésorerie et actifs financiers

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	561 \$	628 \$		
Obligations de sociétés.....	202	194		
Autres titres à revenu fixe.....	69	66		
Obligations à rendement élevé et prêts en difficulté.....	106	98		
Actions préférentielles.....	317	267		
Actions ordinaires.....	330	328		
Prêts à recevoir/dépôts.....	93	212		
Total des actifs financiers.....	1 678	1 793	92 \$	103 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	91	57	-	-
Dépôts et autres passifs.....	(256)	(307)	(25)	(17)
Investissement net.....	1 513 \$	1 543 \$	67 \$	86 \$

Le solde net de la trésorerie et des actifs financiers est demeuré relativement inchangé depuis la fin de 2010. Les obligations de gouvernements et de sociétés comprennent des titres à court terme à des fins de trésorerie et des titres à plus long terme qui correspondent aux passifs d'assurance.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 75 M\$, comme à la fin de l'exercice. La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 mars 2011 était négligeable. Les dépôts et autres passifs comprennent les dépôts auprès de courtiers et un petit nombre de titres empruntés qui ont été vendus à découvert.

Les flux de trésorerie opérationnels comprennent des profits sur cession et des profits et pertes latents sur d'autres positions sur des marchés financiers, notamment sur des titres à revenu fixe, des titres de capitaux propres, des placements dans du crédit, des devises et des taux d'intérêt.

## Structure du capital de la société

Notre structure du capital générale est composée d'obligations financières émises ou garanties par la société; elle est présentée en détail dans le tableau qui suit :

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Emprunts de la société				
Emprunts bancaires et papier commercial .....	307 \$	199 \$	3 \$	3 \$
Emprunts à terme.....	2 755	2 706	47	40
	<b>3 062</b>	<b>2 905</b>	<b>50</b>	<b>43</b>
Ajustements au titre des swaps conditionnels .....	885	858	26	23
Créditeurs et autres charges .....	1 516	1 556	80	69
Titres de capital .....	689	669	9	9
Capitaux propres				
Capitaux propres préférentiels .....	1 893	1 658	25	16
Capitaux propres ordinaires <sup>1</sup> .....	20 046	18 261	206	350
	<b>21 939</b>	<b>19 919</b>	<b>231</b>	<b>366</b>
Total de la structure du capital générale .....	<b>28 091 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>396 \$</b>	<b>510 \$</b>
Ratio d'endettement .....	14 %	14 %		
Ratio de couverture des intérêts .....			4x	7x
Ratio de couverture des charges fixes.....			3x	5x

1. Comprend les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.

Notre structure de capital générale a augmenté de 2,2 G\$ pour s'établir à 28,1 G\$ au 31 mars 2011. Les capitaux propres se sont accrus de 2,0 G\$, reflétant l'émission d'actions ordinaires et préférentielles pour un montant de 1,7 G\$ liée au placement additionnel effectué dans General Growth Properties.

Notre objectif consiste à accroître les rendements pour les détenteurs d'actions ordinaires, tout en conservant un profil d'endettement prudent. Le coût moyen pondéré des emprunts de la société, des titres de capital et des actions préférentielles s'est établi à 5,4 %, sur une base annualisée, au cours du premier trimestre de 2011.

### 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 1 785 M\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 300 M\$ a une échéance de 364 jours et une tranche de 1 485 M\$ a une échéance de quatre ans. Au 31 mars 2011, un montant d'environ 170 M\$ (174 M\$ au 31 décembre 2010) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales à la fin du trimestre.

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

Les emprunts de la société ont une durée moyenne de huit ans (huit ans au 31 décembre 2010). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 6,0 % au 31 mars 2011.

AU 31 MARS 2011 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Échéance			2014 et par la suite	Total
		2011	2012	2013		
Papier commercial et emprunts bancaires	4	– \$	– \$	– \$	307 \$	307 \$
Emprunts à terme	9	–	425	75	2 255	2 755
	8	– \$	425 \$	75 \$	2 562 \$	3 062 \$

## 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 885 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 195 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 préférentielles pour la plupart libellées en dollars canadiens qui sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions préférentielles 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 dans les charges d'intérêts.

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 mars 2011 s'élevait à 5,5 % (5,5 % au 31 décembre 2010), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de trois ans au 31 mars 2011 (trois ans au 31 décembre 2010).

## Capitaux propres

	Capital net investi <sup>1</sup>		Valeur comptable <sup>2</sup>	
	2011	2010	2011	2010
AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)				
Capitaux propres préférentiels.....	1 893 \$	1 658 \$	1 893 \$	1 658 \$
Capitaux propres ordinaires.....	20 046	18 261	14 691	12 795
	<b>21 939 \$</b>	<b>19 919 \$</b>	<b>16 584 \$</b>	<b>14 453 \$</b>

1. Avant impôts, compte tenu des valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.
2. Fondée sur les états financiers établis en vertu des IFRS.

Nous avons procédé à l'émission d'actions préférentielles dont le taux peut être révisé pour un montant de 234 M\$ CA (235 M\$) au cours de la période, lesquelles ont un coupon à taux fixe de 4,6 % pour les cinq premières années, ainsi que d'actions ordinaires au nombre de 45,1 millions pour un produit de 1,5 G\$ liées au placement additionnel effectué dans General Growth Properties.

Le tableau suivant présente le rapprochement des capitaux propres ordinaires présentés dans nos états financiers en vertu des IFRS et de la valeur intrinsèque.

	2011		2010	
	Total	Par action	Total	Par action
AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Capitaux propres ordinaires – états financiers en vertu des IFRS.....	14 691 \$	23,60 \$	12 795 \$	22,09 \$
Ajouter : impôt sur le résultat différé.....	1 930	2,92	2 216	3,60
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....	3 425	5,19	3 250	5,27
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	20 046	31,71	18 261	30,96
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	4 000	6,05	4 000	6,49
Valeur intrinsèque totale.....	<b>24 046 \$</b>	<b>37,76 \$</b>	<b>22 261 \$</b>	<b>37,45 \$</b>

La valeur non comptabilisée en vertu des IFRS est expliquée dans les sections qui suivent. La valeur de l'entreprise de gestion d'actifs est dérivée des flux de trésorerie actualisés que nous prévoyons obtenir des accords d'honoraires existants et de la croissance future des activités qui y sont liées. Elle est expliquée en détail dans notre rapport annuel 2010.

## Valeurs non comptabilisées

Certains actifs et flux de trésorerie n'étant pas présentés à la juste valeur en vertu des IFRS, nous fournissons une estimation de l'accroissement de la valeur de ces éléments par rapport à leur valeur comptabilisée, afin de calculer au mieux et de manière uniforme la valeur de l'actif net. Ces éléments comprennent des éléments comptabilisés à la valeur comptable historique, comme nos activités de services liés aux propriétés, à la production d'énergie renouvelable et à des projets d'aménagement d'infrastructures, des actifs acquis à bas prix qui ne sont pas autrement réévalués et des terrains destinés à l'aménagement comptabilisés au coût ou à la valeur du marché, selon le moins important des deux montants.

Le tableau suivant présente les valeurs non comptabilisées par plateforme d'exploitation :

AU 31 MARS 2011, AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET AU 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Services de gestion d'actifs et autres services.....	775 \$	775 \$	250 \$
Plateformes d'exploitation			
Production d'énergie renouvelable .....	825	600	450
Propriétés commerciales .....	350	325	-
Infrastructures .....	125	125	100
Activités d'aménagement .....	875	875	750
Capital-investissement et financement.....	475	450	400
Trésorerie et actifs financiers .....	-	-	-
Autres actifs .....	-	100	100
	<u>3 425 \$</u>	<u>3 250 \$</u>	<u>2 050 \$</u>

La valeur additionnelle attribuée à nos entreprises liées aux services comprend une valeur de 471 M\$ pour nos entreprises de services liés aux propriétés et à la construction, qui se fonde sur un multiple des flux de trésorerie, et un montant de 304 M\$ au titre des honoraires liés au rendement courus, que nous devrions recevoir en fonction des évaluations actuelles, mais qui ne seront comptabilisés dans nos états financiers qu'une fois que la période de récupération ou de calcul applicable sera expirée.

La production d'énergie renouvelable comprend des augmentations de l'évaluation de projets d'aménagement qui sont comptabilisées au coût historique jusqu'à leur achèvement. L'accroissement de valeur est habituellement constaté à certaines étapes clés du processus d'aménagement, notamment au moment de l'obtention des approbations réglementaires et surtout, au moment de l'obtention de contrats de vente d'énergie à long terme. De plus, dans le cadre de ces activités, nous éliminons l'amortissement trimestriel sur nos actifs opérationnels ainsi que la valeur de marché trimestrielle des parts rachetables liées à nos activités canadiennes, car les actifs connexes sont réévalués annuellement plutôt que trimestriellement.

Nos activités d'aménagement sont principalement comptabilisées au coût historique ou au moindre du coût et de la valeur de marché, indépendamment de la durée de détention de certains de nos actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement. Par conséquent, nous examinons certains indicateurs, comme les valorisations boursières et les évaluations financières, pour calculer pour ces activités une valeur qui soit plus proche de la réalité, et nous présentons toute valeur en excédent dans la « valeur non comptabilisée ».

Nos placements dans du capital-investissement et du financement comprennent un certain nombre d'investissements dans des entreprises industrielles qui sont comptabilisées au coût amorti, parce qu'elles sont consolidées ou comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Dans les cas où nous investissons dans une entité cotée en Bourse, nous comptabilisons généralement l'écart entre la valeur comptable et la valeur de marché dans la « valeur non comptabilisée ».

## 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 CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

Charges opérationnelles

Impôt sur le résultat ayant un effet sur la trésorerie

	Nettes		
	2011	2010	Écart
	79 \$	64 \$	15 \$
	1	5	(4)
	80 \$	69 \$	11 \$

L'augmentation des charges opérationnelles reflète la poursuite de l'expansion de nos activités, y compris les coûts imputables aux nouveaux fonds de gestion d'actifs.

## Taux d'intérêt et devises

### Taux d'intérêt

La majorité de nos emprunts se composent de financements à long terme, à taux fixe. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt ont une incidence minimale à court terme sur nos flux de trésorerie. Nous ne comptabilisons pas les variations de la valeur de nos financements à long terme, sauf en de rares exceptions.

Au 31 mars 2011, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 3,6 G\$ (4,1 G\$ au 31 décembre 2010). Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt de 10 points de base aurait pour effet de réduire les flux de trésorerie de 4 M\$. Malgré notre pratique qui consiste à couvrir les actifs à long terme par des emprunts à long terme correspondants, nous sommes d'avis que la valeur et les flux de trésorerie de certains actifs sont couverts plus efficacement avec des emprunts à taux variables. Nous avons recours à des contrats de taux d'intérêt pour gérer notre risque global de taux d'intérêt, de façon à tirer parti de l'exposition aux taux variables tout en conservant des échéances à long terme.

Une augmentation des taux d'intérêt à long terme de 10 points de base sur les instruments financiers comptabilisés à la valeur de marché se traduirait par une augmentation du résultat de 4 M\$, sur une base annualisée et avant impôt, selon nos positions au 31 mars 2011.

### Monnaies étrangères

Au 31 mars 2011, la valeur nette réelle de nos actifs, qui s'établissait à 20,0 G\$, était investie dans les devises suivantes, avant l'incidence de tout contrat financier : 50 % pour les États-Unis; 15 % pour l'Australie; 20 % pour le Brésil; 10 % pour le Canada et 5 % pour les autres devises. Nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition.

La variation d'une devise par rapport au dollar américain aura une incidence sur la valeur en dollars américains des flux de trésorerie générés dans cette devise. Nous estimons qu'une variation de 10 % du taux de change des trois principales devises autres que le dollar américain en vertu desquelles nous exerçons nos activités aurait une incidence d'environ 29 M\$ sur nos flux de trésorerie opérationnels annualisés, et entre néant et 18 M\$ pour chacune des devises. L'incidence économique de cette situation est amoindrie selon l'étendue des distributions et des dépenses en immobilisations de maintien effectuées dans ces mêmes devises.

## Perspectives

Nous avons fourni un résumé des perspectives dans les explications qui ont précédé portant sur chacune des unités opérationnelles. Nous tirons une part importante de nos flux de trésorerie opérationnels de nos entreprises liées à l'énergie renouvelable, aux immeubles de bureaux et de commerce de détail et aux infrastructures, que nous gérons pour notre compte comme pour le compte de nos clients. Une grande partie des produits générés par ces entreprises fait l'objet de contrats sous forme de baux, d'ententes de vente d'énergie et d'accords sur des tarifs réglementés ou d'accords d'exploitation, ce qui garantit la stabilité de leurs flux opérationnels. De plus, ces entreprises sont principalement financées par des emprunts à long terme grevant des actifs précis, ce qui accroît encore leur stabilité. Nos contrats de services de gestion d'actifs prévoient le paiement d'honoraires de gestion de base calculés sur le capital engagé dans nos fonds, dont la plupart sont assortis d'une échéance initiale d'au moins 10 ans. Nous obtenons des tarifs inférieurs pour les ventes d'électricité conclues sans ententes et nous nous attendons à ce que cette situation persiste jusqu'à la fin de l'exercice. Toutefois, les tarifs de 87 % de l'électricité que nous prévoyons produire en 2011 sont fixés en vertu d'ententes établies. Le marché de la location s'améliore dans la plupart des marchés principaux où nous détenons des immeubles de bureaux, et nous observons une hausse des ventes quant à la plupart de nos immeubles de commerce de détail.

Outre ces flux de trésorerie, nous tirons un bénéfice d'entreprises plus fortement corrélées au cycle économique. Certaines de ces entreprises ont dégagé des résultats largement inférieurs aux niveaux habituels, par suite de la crise récente, mais elles devraient voir leurs flux de trésorerie augmenter de nouveau à mesure que certains secteurs économiques, comme la construction de logements aux États-Unis, amorcent une reprise. Nous ne pensons toutefois pas que cela se produira au cours de l'exercice en cours, sauf pour nos activités liées au bois d'œuvre, qui sont favorisées par une demande accrue en Asie.

Nous comptabilisons par ailleurs de temps à autre un profit à la cession. Ces profits sont, en raison de leur nature, difficiles à prévoir avec certitude. Cependant, grâce à l'étendue de nos activités et à la gestion attentive de nos actifs, nous avons réalisé un profit non négligeable au cours de la plupart des périodes.

Nous exerçons nos activités dans de nombreuses régions, avec une présence importante aux États-Unis, en Australie, au Brésil et au Canada. Par conséquent, nos flux de trésorerie fluctuent en fonction des taux de change applicables. D'autres facteurs susceptibles d'avoir une incidence positive ou négative sur notre rendement en 2011 sont décrits dans la Partie 4 de notre rapport annuel 2010 et dans notre notice annuelle 2010.

Nous sommes convaincus que Brookfield est bien placée pour poursuivre sa croissance en 2011 et par la suite, grâce à la stabilité et au potentiel de croissance de nos unités opérationnelles, à la solidité de la structure de notre capital et de notre situation de trésorerie, à notre savoir-faire en matière d'exécution et à l'étendue de nos relations. Ces caractéristiques sont présentées en détail ailleurs dans le présent rapport de gestion.

## PARTIE 3

# ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS



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

## COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

Le tableau suivant présente un sommaire des principales composantes du total du résultat net, ainsi que des montants proportionnels qui reviennent à Brookfield :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2011	2010	2011	2010	Écart
<b>Flux de trésorerie opérationnels</b> .....	<b>231 \$</b>	366 \$	<b>231 \$</b>	366 \$	(135) \$
Moins : profits différés <sup>2</sup> .....	<b>(3)</b>	(85)	<b>(3)</b>	(85)	82
	<b>228</b>	281	<b>228</b>	281	(53)
<b>Autres éléments</b>					
Variations de la juste valeur .....	<b>282</b>	128	<b>156</b>	63	93
Amortissements .....	<b>(221)</b>	(179)	<b>(164)</b>	(157)	(7)
Impôt différé.....	<b>(4)</b>	(36)	<b>58</b>	(23)	81
Participations ne donnant pas le contrôle.....	<b>(7)</b>	(30)	–	–	–
<b>Résultat net attribuable aux actionnaires de Brookfield</b> .....	<b>278</b>	164	<b>278</b>	164	114
<b>Participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net</b>					
– Flux de trésorerie opérationnels .....	<b>285</b>	215	–	–	–
– Autres éléments .....	<b>7</b>	30	–	–	–
<b>Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</b> .....	<b>292</b>	245	–	–	–
<b>Résultat net présenté dans les états financiers consolidés</b> ..	<b>570 \$</b>	409 \$	<b>278 \$</b>	164 \$	114 \$

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

2. Profits sur cession comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, et non dans le résultat net.

Le résultat net consolidé du premier trimestre de 2011 s'est établi à 570 M\$, dont une tranche de 278 M\$ était attribuable à nos actionnaires et une tranche de 292 M\$ était attribuable aux clients et aux co-investisseurs dans les fonds consolidés et les activités des filiales, laquelle est présentée à titre de participations ne donnant pas le contrôle.

## Profits différés

Habituellement, les IFRS ne permettent pas la constatation des profits sur la cession de participations dans des filiales que nous contrôlons si nous continuons de consolider le placement après la vente; les profits sont comptabilisés directement dans les capitaux propres plutôt qu'au compte de résultat. Nous considérons ces profits comme une composante importante de l'évaluation du rendement et, par conséquent, nous les incluons dans le calcul visant à déterminer les flux de trésorerie opérationnels et les profits. De ce fait, ils constituent un élément de rapprochement entre le résultat net et les flux de trésorerie opérationnels. Ces profits s'établissaient à 3 M\$ en 2011 et à 85 M\$ en 2010.

## 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 CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
		2011	2010	2011	2010	Écart
Secteur opérationnel						
Actifs opérationnels						
Immeubles de placement	Propriétés commerciales.....	359 \$	137 \$	244 \$	56 \$	188 \$
Bois sur pied et agriculture	Infrastructures et aménagement.....	(6)	7	(2)	5	(7)
		<b>353</b>	144	<b>242</b>	61	181
Autres éléments						
Contrats de taux d'intérêt	Société .....	7	(37)	7	(37)	44
Contrats sur énergie	Énergie renouvelable.....	4	117	4	117	(113)
Parts rachetables	Énergie renouvelable.....	(116)	(101)	(116)	(101)	(15)
Autres	Divers .....	47	5	32	23	9
		<b>(58)</b>	(16)	<b>(73)</b>	2	(75)
		<b>295</b>	128	<b>169</b>	63	106
Moins : comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels		<b>(13)</b>	–	<b>(13)</b>	–	(13)
		<b>282 \$</b>	128 \$	<b>156 \$</b>	63 \$	93 \$

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

Les variations de la juste valeur de nos actifs opérationnels ont totalisé 353 M\$ dans leur ensemble au premier trimestre et notre quote-part s'élève à 242 M\$. Ces variations sont liées principalement à la valeur estimative accrue des immeubles de bureaux, puisque la majorité des actifs opérationnels de nos activités sur énergie renouvelable et infrastructures sont réévalués annuellement, contrairement à nos propriétés commerciales qui sont réévaluées trimestriellement.

Nous avons comptabilisé une augmentation de 136 M\$ de la valeur de notre investissement dans Canary Wharf Group, de même qu'une hausse nette de la valeur de nos avoirs directs dans les immeubles de bureaux. Nous prévoyons que ces hausses se poursuivront en raison des tendances actuelles.

Nous comptabilisons notre investissement dans General Growth Properties selon la méthode de la mise en équivalence et nous constatons notre quote-part des variations de la juste valeur de leurs propriétés, laquelle est fondée actuellement sur leurs valeurs comptables au début de la restructuration. Nous avons inscrit un montant de 5 M\$ au premier trimestre. Toutefois, nous prévoyons de nouvelles hausses durant les prochains trimestres, compte tenu des flux de trésorerie accrus des locataires, des initiatives continues d'amélioration des activités et du redressement de l'économie.

La valeur moindre du bois d'œuvre traduit la récolte d'arbres mûrs durant la période, contrebalancée en partie par la croissance biologique d'arbres plus jeunes.

Les autres variations de la juste valeur qui nous reviennent ont totalisé 73 M\$ durant le trimestre. Les variations sont liées principalement à la hausse de la valeur de marché des parts détenues par d'autres investisseurs dans notre fonds canadien d'énergie renouvelable, lesquelles sont comptabilisées comme un passif à des fins comptables et, par conséquent, évaluées à la valeur de marché trimestriellement. Une variation similaire s'est produite durant le trimestre de 2010, laquelle a été contrebalancée pour cette période par une augmentation de la valeur que nous détenons dans les contrats de vente d'énergie renouvelable.

## Amortissements

Le tableau suivant présente un sommaire de la dotation aux amortissements pour chaque principal secteur opérationnel.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2011	2010	2011	2010	Écart
Production d'énergie renouvelable.....	110 \$	115 \$	110 \$	115 \$	(5) \$
Infrastructures.....	32	3	8	1	7
Activités d'aménagement.....	2	1	1	–	1
Capital-investissement et financement.....	57	41	29	29	–
Gestion d'actifs et autres services.....	20	19	16	12	4
	<b>221 \$</b>	<b>179 \$</b>	<b>164 \$</b>	<b>157 \$</b>	<b>7 \$</b>

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

L'amortissement découle essentiellement de nos activités de production d'énergie renouvelable et les montants moins importants découlent des activités liées à l'infrastructure et aux entreprises industrielles détenues dans le cadre de nos activités de capital-investissement et de financement. Nous ne comptabilisons pas d'amortissement ni d'épuisement pour nos immeubles de bureaux et de commerce de détail, notre bois sur pied et nos actifs agricoles respectivement, car chacune de ces catégories d'actifs est évaluée et comptabilisée sur une base trimestrielle en résultat net, à titre de variations de la juste valeur.

## Impôt différé

Les éléments d'impôt différé sont habituellement liés à des écarts entre le passif d'impôt exigible et le passif d'impôt qui aurait autrement été engagé selon le résultat net de la société. Par exemple, les variations de la juste valeur ne sont généralement pas imposées avant la vente des actifs correspondants. De plus, l'impôt différé reflète les variations de la valeur de nos comptes fiscaux comme le cumul des pertes fiscales et l'écart entre la valeur comptable des éléments du bilan et leur valeur fiscale et il ne correspondra généralement pas au montant de l'impôt en trésorerie qui est peu élevé par rapport à nos bénéfices.

Durant le présent trimestre, nous avons comptabilisé un apport positif de 58 M\$ au résultat au titre de l'impôt différé; cet apport est lié avant tout à la constatation de comptes fiscaux supplémentaires.

## Produits

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
Services de gestion d'actifs et autres services.....	623 \$	567 \$
Production d'énergie renouvelable.....	298	337
Propriétés commerciales.....	589	539
Infrastructures.....	444	196
Activités d'aménagement.....	494	480
Capital-investissement et financement.....	1 041	826
Trésorerie, actifs financiers et autres produits.....	94	86
	<b>3 583 \$</b>	<b>3 031 \$</b>

La hausse des produits est attribuable, dans la plupart des cas, à la consolidation des activités qui ne l'ont pas été au trimestre de 2010, à la suite d'une augmentation de notre participation. Il s'agit entre autres de certaines unités opérationnelles au sein de nos activités liées aux infrastructures à la suite de l'acquisition de Prime et aux entreprises détenues dans le cadre de nos activités de capital-investissement. Les produits tirés des propriétés commerciales traduisent également les profits tirés de notre investissement dans General Growth Properties.

La plus-value des devises a aussi contribué à la hausse des produits dans tous les secteurs.

## BILANS CONSOLIDÉS

### Actif

Nous effectuons un examen sectoriel des changements de notre situation financière dans la Partie 2 – Revue de l'exploitation et nous en présentons un rapprochement avec nos bilans consolidés aux pages 58 et 60 de cette section. Dans la présente section, nous fournissons également une analyse des principaux soldes qui diffèrent de ceux présentés dans notre examen sectoriel.

Le total de l'actif consolidé a augmenté pour s'établir à 82,7 G\$ au 31 mars 2011, comparativement à 78,1 G\$ à la fin de 2010, comme l'illustre le tableau suivant :

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	2011	2010
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	2 034 \$	1 713 \$
Autres actifs financiers .....	4 256	4 419
Débiteurs et autres .....	8 024	7 869
Stocks .....	6 317	5 849
Placements .....	8 535	6 629
Immobilisations corporelles .....	18 580	18 148
Immeubles de placement .....	23 331	22 163
Terres d'exploitation forestière .....	3 216	3 206
Immobilisations incorporelles .....	3 849	3 805
Goodwill .....	2 605	2 546
Impôt différé .....	1 989	1 784
	<u>82 736 \$</u>	<u>78 131 \$</u>

En 2011, la valeur comptable de nos actifs a augmenté, en raison de l'appréciation de la devise, de la hausse de la valeur estimative de nos immeubles de bureaux, et des dépenses d'investissement de maintien ainsi que des activités d'investissement qui se poursuivent. La catégorie Placements comprend notre investissement dans General Growth Properties, que nous avons accru de 1,7 G\$ durant le trimestre. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par les amortissements. Nous donnons des renseignements supplémentaires pour certaines catégories; toutefois, il n'y a eu que peu de changements notables durant le trimestre.

### Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers comprennent notre placement dans 22 % des actions ordinaires du Canary Wharf Group, d'une valeur comptable de 853 M\$, qui est inclus dans nos activités liées aux immeubles de bureaux dans notre analyse sectorielle.

## Placements

Les placements représentent les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les entités que nous détenons partiellement, 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 – Revue de l'exploitation :

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Participations		Valeur comptable	
	2011	2010	2011	2010
Production d'énergie renouvelable				
Bear Swamp Power Co. LLC.....	50 %	50 %	90 \$	95 \$
Autres placements dans la production d'énergie renouvelable	50 %	50 %	190	171
Propriétés commerciales				
General Growth Properties .....	27 %	10 %	2 783	1 014
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis .....	47 %	47 %	1 872	1 806
245 Park Avenue.....	51 %	51 %	587	580
Autres propriétés commerciales <sup>1</sup> .....	20-51 %	20-51 %	1 431	1 421
Infrastructures				
Sociétés de pipelines de gaz naturel.....	33 %	26 %	392	384
Transelec S.A.....	28 %	28 %	371	373
Autres actifs liés aux infrastructures .....	40-42 %	40-42 %	391	395
Autres .....	25-60 %	25-50 %	428	390
Total .....			<b>8 535 \$</b>	<b>6 629 \$</b>

1. Les autres propriétés commerciales incluent les placements dans Darling Park Trust, E&Y Centre Sydney et Four World Financial Center.

L'augmentation de la valeur comptable des placements illustre notre investissement supplémentaire dans General Growth Properties.

## Passif et capitaux propres

L'analyse suivante, qui porte sur notre passif et 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 partiellement.

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

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

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Après déconsolidation		Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Emprunts de la société .....	3 062 \$	2 905 \$	3 062 \$	2 905 \$	3 062 \$	2 905 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	—	—	18 244	15 956	24 712	23 454
Emprunts de filiales <sup>1</sup> .....	885	858	4 079	3 610	4 297	4 007
Créditeurs et autres .....	1 516	1 556	8 419	7 577	13 629	13 088
Titres de capital.....	689	669	1 207	1 188	1 733	1 707
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	16 789	16 301
Capitaux propres <sup>2</sup> .....	21 939	19 919	21 939	19 919	21 939	19 919
	<b>28 091 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>56 950 \$</b>	<b>51 155 \$</b>	<b>86 161 \$</b>	<b>81 381 \$</b>
Ratio d'endettement.....	14 %	15 %	45 %	44 %	37 %	37 %

1. Comprend le montant comptabilisé au titre des swaps conditionnels de 885 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) qui est garanti par la société et est donc inclus dans la structure du capital de la société.

2. Avant impôt, inclut les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.

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 premier trimestre, notre ratio d'endettement déconsolidé s'établissait à 14 % (15 % au 31 décembre 2010), soit un niveau prudent à notre avis, ce qui reflète notre stratégie visant à maintenir un niveau d'endettement relativement faible auprès de la société mère et à financer nos activités principalement au niveau de l'actif ou de l'unité opérationnelle sans recours contre la société.

La consolidation proportionnelle, qui reflète notre quote-part des entités sous-jacentes, présente la mesure dans laquelle nos actifs sous-jacents sont mis à contribution, et constituent une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le ratio d'endettement de 45 % au 31 mars 2011 (44 % au 31 décembre 2010) est approprié en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau d'endettement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature, ainsi que de notre profil de liquidité. La hausse des emprunts hypothécaires liés à des propriétés précises traduit notre participation accrue dans les emprunts hypothécaires émis par General Growth Properties comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence dans nos états financiers consolidés.

Notre ratio d'endettement consolidé s'établit à 37 % (37 % au 31 décembre 2010), ce qui reflète l'entière consolidation d'entreprises détenues partiellement, nonobstant le fait que le risque de capital auquel nous exposent ces entreprises est limité. Comme indiqué ci-dessus, la dette des entreprises détenues comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence est également exclue de ce ratio, ce qui donne lieu à un ratio d'endettement moins élevé que le ratio d'endettement après consolidation proportionnelle.

Le tableau ci-dessus illustre notre utilisation d'emprunts auprès de filiales et d'emprunts grevant des propriétés précises afin de réduire le risque au minimum. Au 31 mars 2011, seulement 12 % de notre ratio d'endettement consolidé correspondait à des emprunts émis ou garantis par la société, alors qu'une tranche de 77 % correspondait à des emprunts assortis d'un recours uniquement contre des actifs ou des groupes d'actifs précis et qu'une tranche de 11 % correspondait à des emprunts émis par des filiales n'étant assortis d'aucun recours contre la société.

En février 2011, nous avons émis des actions ordinaires et préférentielles pour un montant de 1,7 G\$.

## Emprunts de filiales

Nous capitalisons nos filiales afin de leur 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 auprès de la société et donne lieu au partage des frais de financement également entre les autres porteurs d'instruments de capitaux propres dans des filiales détenues partiellement.

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2011	2010	2011	2010
<b>Emprunts de filiales</b>					
Production d'énergie renouvelable .....	10	1 273 \$	1 152 \$	1 273 \$	1 152 \$
Propriétés commerciales.....	3	1 129	757	707	579
Infrastructures.....	2	64	40	232	148
Activités d'aménagement.....	3	186	278	186	278
Capital-investissement et financement.....	3	506	488	978	955
Autres.....	1	36	37	36	37
Ajustement au titre des swaps conditionnels <sup>1</sup> .....	5	885	858	885	858
<b>Total.....</b>	<b>5</b>	<b>4 079 \$</b>	<b>3 610 \$</b>	<b>4 297 \$</b>	<b>4 007 \$</b>

1. Garanties par la société.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la société, sauf dans de rares cas. Au 31 mars 2011, les emprunts de filiales comprenaient des ajustements au titre des swaps conditionnels d'un montant de 885 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) qui sont garantis par la société (se reporter à la page 42).

## 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.

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2011	2010	2011	2010
Production d'énergie renouvelable.....	11	2 841 \$	2 818 \$	3 905 \$	3 834 \$
Propriétés commerciales.....	4	10 832	9 014	10 711	10 689
Infrastructures.....	6	2 032	1 995	4 569	4 463
Activités d'aménagement.....	2	1 511	1 309	2 912	2 632
Capital-investissement et financement.....	6	1 028	820	2 615	1 836
<b>Total.....</b>	<b>5</b>	<b>18 244 \$</b>	<b>15 956 \$</b>	<b>24 712 \$</b>	<b>23 454 \$</b>

Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés précises sous forme de propriétés commerciales a augmenté en raison de notre participation accrue dans General Growth Properties. Il n'en a résulté aucune incidence sur le passif consolidé puisque le placement est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

## Créditeurs et autres

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Société		Après consolidation	
	2011	2010	2011	2010
Créditeurs.....	219 \$	163 \$	4 722 \$	4 581 \$
Autres passifs.....	1 297	1 393	5 880	5 753
<b>Total.....</b>	<b>1 516 \$</b>	<b>1 556 \$</b>	<b>10 602 \$</b>	<b>10 334 \$</b>

## Titres de capital

Les titres de capital sont analysés à la page 42.

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne jusqu'à la conversion	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2011	2010	2011	2010
Émis par la société.....	2	<b>689 \$</b>	669 \$	<b>689 \$</b>	669 \$
Émis par Brookfield Office Properties.....	3	<b>518</b>	519	<b>1 044</b>	1 038
	3	<b>1 207 \$</b>	1 188 \$	<b>1 733 \$</b>	1 707 \$

## Participations ne donnant pas le contrôle dans les actifs nets

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

AUX 31 MARS 2011 ET 31 DÉCEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

	Nombre d'actions/% de participation		Valeur comptable	
	2011	2010	2011	2010
<b>Participations dans les filiales</b>				
Production d'énergie renouvelable .....	<b>Divers</b>	Divers	<b>306 \$</b>	260 \$
Propriétés commerciales				
Brookfield Office Properties .....	<b>253,6/49 %</b>	253,3/49 %	<b>4 927</b>	4 730
Fonds de propriétés et autres .....	<b>Divers</b>	Divers	<b>1 145</b>	1 293
Infrastructures	<b>Divers</b>	Divers	<b>1 134</b>	1 118
Terres d'exploitation forestière	<b>Divers</b>	Divers	<b>2 363</b>	2 366
Services publics et transport et énergie .....				
<b>Activités d'aménagement</b>				
Brookfield Residential Properties Inc. ....	<b>34,6/34 %</b>	11,3/38 %	<b>599</b>	638
Brookfield Incorporações S.A. ....	<b>251,5/57 %</b>	251,5/57 %	<b>877</b>	887
Brookfield Real Estate Opportunity Funds	<b>Divers</b>	Divers	<b>303</b>	292
Capital-investissement et financement .....	<b>Divers</b>	Divers	<b>2 008</b>	1 864
			<b>13 662</b>	13 448
<b>Participation d'autres entités dans des fonds</b>				
Parts rachetables .....			<b>1 488</b>	1 355
Fonds à durée de vie limitée .....			<b>221</b>	207
			<b>1 709</b>	1 562
			<b>15 371</b>	15 010
<b>Sans privilège de participation</b>				
Brookfield Australia .....			<b>605</b>	476
Brookfield Office Properties .....			<b>555</b>	562
Fonds Énergie renouvelable Brookfield .....			<b>258</b>	253
			<b>1 418</b>	1 291
			<b>16 789 \$</b>	16 301 \$

## Dividendes de la société

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours du premier trimestre de 2011 et des périodes correspondantes de 2010 et de 2009 se présentent comme suit :

	Distribution par titre		
	2011	2010	2009
Actions ordinaires de catégorie A.....	<b>0,13</b> \$	0,13 \$	0,13 \$
Actions préférentielles de catégorie A			
Série 2.....	<b>0,13</b>	0,09	0,12
Séries 4 et 7.....	<b>0,13</b>	0,09	0,12
Série 8.....	<b>0,19</b>	0,14	0,17
Série 9.....	<b>0,28</b>	0,26	0,22
Série 10.....	<b>0,36</b>	0,35	0,29
Série 11.....	<b>0,35</b>	0,33	0,28
Série 12.....	<b>0,34</b>	0,32	0,27
Série 13.....	<b>0,13</b>	0,09	0,12
Série 14.....	<b>0,47</b>	0,34	0,44
Série 15.....	<b>0,11</b>	0,05	0,10
Série 17.....	<b>0,30</b>	0,29	0,24
Série 18.....	<b>0,30</b>	0,29	0,24
Série 21.....	<b>0,32</b>	0,30	0,25
Série 22 <sup>1</sup> .....	<b>0,44</b>	0,42	–
Série 24 <sup>2</sup> .....	<b>0,34</b>	0,27	–
Série 26 <sup>3</sup> .....	<b>0,29</b>	–	–
Série 28 <sup>4</sup> .....	<b>0,16</b>	–	–

1. Émises le 4 juin 2009.
2. Émises le 14 janvier 2010.
3. Émises le 29 octobre 2010.
4. Émises le 8 février 2011.

## Résultat de base et dilué par action

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels		Résultat net	
	2011	2010	2011	2010
Flux de trésorerie opérationnels/résultat net.....	<b>231</b> \$	366 \$	<b>278</b> \$	164 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires.....	<b>(25)</b>	(16)	<b>(25)</b>	(16)
	<b>206</b>	350	<b>253</b>	148
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	–	–	<b>6</b>	–
	<b>206</b> \$	350 \$	<b>259</b> \$	148 \$
Flux de trésorerie opérationnels/résultat net pour détenteurs d'actions ordinaires.....	<b>607,2</b>	573,3	<b>607,2</b>	573,3
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions.....	<b>12,7</b>	9,3	<b>12,7</b>	9,3
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>1, 2</sup> .....	–	–	<b>14,7</b>	–
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires.....	<b>619,9</b>	582,6	<b>634,6</b>	582,6

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de séries 10, 11, 12 et 21 peuvent être converties en actions ordinaires de catégorie A à un prix égal ou supérieur à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées plus tôt par la société contre espèces.
2. Le nombre d'actions est fondé sur une tranche de 95 % du cours du marché à la fin de la période.

Les titres de capital n'ont eu aucun effet dilutif en 2010, compte tenu des résultats par action moindres durant la période.

## Actions ordinaires émises et en circulation

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
En circulation au début .....	577,7	572,9
Émises (rachetées)		
Émissions d'actions .....	45,1	—
Rachats .....	(3,2)	—
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction .....	1,5	1,1
En circulation à la fin .....	621,1	574,0
Options non exercées .....	39,5	41,9
Nombre total d'actions ordinaires, après dilution, à la fin .....	660,6	615,9

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 899 M\$ (813 M\$ au 31 décembre 2010), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 14 691 M\$ (12 795 M\$ au 31 décembre 2010), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions ordinaires après dilution présenté ci-dessus.

Durant le trimestre, la société a émis 45,1 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité (les « actions de catégorie A ») dans le cadre de l'acquisition d'actions ordinaires de General Growth Properties d'une valeur de 1,7 G\$. De plus, la société a acquis 3,2 millions d'actions de catégorie A pour un prix de 106 M\$, dont 2,4 millions d'actions (80 M\$) appuient des octrois d'actions à droit restreint à l'intention d'employés en remplacement d'options sur actions. Au 11 mai 2011, 620 982 041 actions de catégorie A en circulation 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 la société :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
Activités opérationnelles .....	119 \$	382 \$
Activités de financement .....	910	320
Activités d'investissement .....	(708)	(732)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie .....	321 \$	(30) \$

### Activités opérationnelles

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles sont présentés sur une base consolidée dans nos états financiers, alors que la mesure des flux de trésorerie opérationnels utilisée ailleurs dans le rapport de gestion ne tient compte que de notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents. Le tableau suivant présente un rapprochement de ces deux mesures :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
Flux de trésorerie opérationnels présentés dans le rapport de gestion .....	231 \$	366 \$
Flux de trésorerie opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle .....	285	215
Flux de trésorerie opérationnels consolidés .....	516	581
Déduire : profits sur cession .....	(3)	(85)
Investissements nets dans les activités d'aménagement résidentiel .....	(43)	(109)
Déduire : variation nette des soldes du fonds de roulement et autres .....	(351)	(5)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles présentés dans les états financiers .....	119 \$	382 \$

Nous décrivons les variations des flux de trésorerie opérationnels attribuables au montant net des capitaux propres de Brookfield ailleurs dans le rapport de gestion. Les flux de trésorerie attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle reflètent les participations d'autres investisseurs dans les flux de trésorerie générés par les entités consolidées dans nos états financiers. L'expansion de nos activités résidentielles au Brésil est prise en compte dans notre investissement net dans nos activités d'aménagement résidentiel et elle est plus élevée qu'à l'habitude, en raison du nombre inférieur de projets achevés.

## Activités de financement

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
États financiers selon les IFRS .....	<u>910 \$</u>	<u>320 \$</u>
Ajouter les actions émises dans le cadre de l'échange contre les actions de General Growth qui ne sont pas prises en compte dans les états financiers.....	<u>907</u>	<u>—</u>
	<u><b>1 817 \$</b></u>	<u><b>320 \$</b></u>

Nous avons comptabilisé un montant de 1,8 G\$ au titre des flux de trésorerie liés aux activités de financement, comparativement à 0,3 G\$ en 2010. Les lignes directrices des IFRS excluent les actions émises dans le cadre de l'échange au titre des acquisitions incluses dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie compris dans les états financiers intermédiaires. Par conséquent, nous avons fait un rapprochement au titre des actions exclues dans le tableau ci-dessus. Nous avons mobilisé un montant de 1,7 G\$ provenant d'émissions d'actions ordinaires et préférentielles de la société et des filiales, comparativement à des émissions d'actions préférentielles de 0,8 G\$ en 2010. Les activités de financement de la dette comprises dans les activités consolidées ont généré un produit net de 356 M\$.

Les distributions versées aux actionnaires par la société et les entreprises consolidées ont totalisé 247 M\$ en 2011, soit une hausse de 70 M\$ par rapport à 2010, traduisant en partie les distributions versées à l'égard d'un nombre accru d'actions émises et en circulation dans notre filiale responsable des infrastructures durant le trimestre.

## Activités d'investissement

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2011	2010
États financiers selon les IFRS .....	<u>(708) \$</u>	<u>(732) \$</u>
Ajouter les actions émises dans le cadre de l'échange contre les actions de General Growth en contrepartie des actions ordinaires de la société.....	<u>(907)</u>	<u>—</u>
	<u><b>(1 615) \$</b></u>	<u><b>(732) \$</b></u>

Nous avons comptabilisé un placement de 1,6 G\$ au premier trimestre, comparativement à 0,7 G\$ à l'exercice précédent. Notre investissement de 1,7 G\$ dans General Growth Properties constitue le principal volet des placements durant l'exercice en cours. Nous avons aussi continué d'investir dans l'aménagement d'installations d'énergie éolienne et hydroélectrique renouvelable et comptabilisé un montant en capital par le biais de la vente de plusieurs actifs de moindre importance. Les résultats de 2010 comprennent l'acquisition d'un portefeuille de propriétés commerciales aux États-Unis pour un montant de 160 M\$, de même que nos avoirs dans divers actions ordinaires et instruments d'emprunt à rendement élevé et sinistrés compris dans les autres actifs financiers.

# RAPPROCHEMENT ENTRE L'INFORMATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE ET L'INFORMATION FINANCIÈRE SECTORIELLE

## Bilan

AU 31 MARS 2011

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra-structures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Gestion d'actifs et autres services	Structure du capital de la société	États financiers consolidés
<b>Actif</b>									
<b>Actifs opérationnels</b>									
Immobilisations corporelles .....	12 680 \$	11 \$	3 264 \$	2 \$	2 562 \$	– \$	61	– \$	18 580 \$
Immeubles de placement .....	–	19 951	227	980	2 173	–	–	–	23 331
Terres d'exploitation forestière .....	–	–	2 730	422	64	–	–	–	3 216
Stocks .....	7	2	53	5 753	502	–	–	–	6 317
Placements .....	280	6 660	1 281	219	46	25	24	–	8 535
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	268	339	235	508	449	91	144	–	2 034
Actifs financiers .....	60	1 499	–	(248)	167	1 560	–	–	3 038
Prêts et effets à recevoir .....	–	–	–	–	1 125	93	–	–	1 218
Débiteurs et autres .....	1 486	763	2 216	1 602	884	–	1 073	–	8 024
Immobilisations incorporelles .....	128	55	2 934	35	316	–	381	–	3 849
Goodwill .....	17	352	591	492	45	–	1 108	–	2 605
	14 926	29 632	13 531	9 765	8 333	1 769	2 791	–	80 747
Actif d'impôt différé .....	192	332	494	233	94	–	644	–	1 989
<b>Total de l'actif .....</b>	<b>15 118 \$</b>	<b>29 964 \$</b>	<b>14 025 \$</b>	<b>9 998 \$</b>	<b>8 427 \$</b>	<b>1 769 \$</b>	<b>3 435 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>82 736 \$</b>
<b>Passif</b>									
Emprunts de la société .....	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	3 062 \$	3 062 \$
<b>Emprunts sans recours</b>									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises .....	3 905	10 711	4 569	2 912	2 488	127	–	–	24 712
Emprunts de filiales .....	1 273	707	232	186	978	36	–	885	4 297
Créditeurs et autres passifs .....	836	1 198	2 572	2 456	1 049	4	968	1 519	10 602
Passif d'impôt différé .....	2 567	645	1 165	313	256	–	–	11	4 957
Participations d'autres entreprises dans les fonds .....	1 488	–	221	–	–	–	–	–	1 709
Titres de capital .....	–	1 044	–	–	–	–	–	689	1 733
<b>Capitaux propres</b>									
Participations ne donnant pas le contrôle .....	564	7 202	3 497	1 779	1 942	89	7	–	15 080
Actions préférentielles .....	–	–	–	–	–	–	–	1 893	1 893
Actions ordinaires .....	4 485	8 457	1 769	2 352	1 714	1 513	2 460	(8 059)	14 691
<b>Total du passif et des capitaux propres .....</b>	<b>15 118 \$</b>	<b>29 964 \$</b>	<b>14 025 \$</b>	<b>9 998 \$</b>	<b>8 427 \$</b>	<b>1 769 \$</b>	<b>3 435 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>82 736 \$</b>
Actions ordinaires .....	4 485 \$	8 457 \$	1 769 \$	2 352 \$	1 714 \$	1 513 \$	2 460 \$	(8 059) \$	14 691 \$
Impôt différé <sup>1</sup> .....	2 375	35	26	87	37	–	(644)	14	1 930
Valeurs non comptabilisées .....	825	350	125	875	475	–	775	–	3 425
Valeur des immobilisations corporelles nettes .....	7 685	8 842	1 920	3 314	2 226	1 513	2 591	(8 045)	20 046
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	–	–	–	–	–	–	4 000	–	4 000
<b>Valeur intrinsèque .....</b>	<b>7 685 \$</b>	<b>8 842 \$</b>	<b>1 920 \$</b>	<b>3 314 \$</b>	<b>2 226 \$</b>	<b>1 513 \$</b>	<b>6 591 \$</b>	<b>(8 045) \$</b>	<b>24 046 \$</b>

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

**Résultats  
opérationnels**

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra- structures	Activités d'aménagement	Capital- investissement et financement	Profits liés aux produits de placement	Éléments non attribués	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services.....	76 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	76 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable.....	–	186	–	–	–	–	–	–	186
Propriétés commerciales.....	–	–	289	–	–	21	–	–	310
Infrastructures.....	–	–	–	188	–	–	–	–	188
Activités d'aménagement.....	–	–	–	–	52	–	–	–	52
Capital-investissement et financement.....	–	–	–	–	–	69	–	–	69
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	–	7	123	43	5	–	(1)	–	177
Produits de placement et autres produits.....	–	–	9	3	7	37	93	–	149
	<u>76</u>	<u>193</u>	<u>421</u>	<u>234</u>	<u>64</u>	<u>127</u>	<u>92</u>	<u>–</u>	<u>1 207</u>
Charges									
Intérêts.....	–	94	202	83	26	48	8	85	546
Charges opérationnelles..	–	–	25	11	–	–	–	79	115
Impôt exigible.....	–	4	3	1	7	3	14	1	33
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	43	90	89	16	44	3	–	285
	<u>76</u>	<u>52</u>	<u>101</u>	<u>50</u>	<u>15</u>	<u>32</u>	<u>67</u>	<u>(165)</u>	<u>228</u>
Profits sur cession.....	–	–	3	–	–	–	–	–	3
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>76</b>	<b>52</b>	<b>104</b>	<b>50</b>	<b>15</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>(165)</b>	<b>231</b>
Moins : profits sur cession..	–	–	(3)	–	–	–	–	–	(3)
Résultat net avant les éléments suivants.....	76	52	101	50	15	32	67	(165)	228
Amortissements.....	–	(110)	(14)	(31)	(4)	(57)	–	(5)	(221)
Variations de la juste valeur.....	–	(129)	340	(35)	(1)	101	–	6	282
Impôt différé.....	–	(15)	(51)	7	(1)	(21)	–	77	(4)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	44	(81)	39	4	(42)	–	29	(7)
Résultat net.....	<u>76 \$</u>	<u>(158) \$</u>	<u>295 \$</u>	<u>30 \$</u>	<u>13 \$</u>	<u>13 \$</u>	<u>67 \$</u>	<u>(58) \$</u>	<u>278 \$</u>

**Rendement total et  
variation de la valeur  
intrinsèque**

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra- structures	Activités d'aménagement	Capital- investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles.</b>	76 \$	52 \$	104 \$	50 \$	15 \$	32 \$	67 \$	(165) \$	231 \$
Moins : dividendes sur actions préférentielles.....	–	–	–	–	–	–	–	(25)	(25)
Flux de trésorerie attribuables aux actions ordinaires.....	76	52	104	50	15	32	67	(190)	206
Variations de la juste valeur Comptabilisés dans les états en vertu des IFRS									
Profits (pertes) de réévaluation.....	(6)	(62)	227	(24)	–	18	(6)	5	152
Amortissements.....	(10)	(110)	(6)	(8)	(1)	(29)	–	–	(164)
Monnaie étrangère.....	28	51	22	1	35	(2)	–	(19)	116
Autres.....	–	–	2	–	15	(13)	–	1	5
Valeurs non comptabilisées.....	(100)	225	25	–	–	25	–	–	175
Total des variations de la juste valeur.....	(88)	104	270	(31)	49	(1)	(6)	(13)	284
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels.....	–	–	(3)	–	–	–	–	–	(3)
Rendement total.....	(12)	156	371	19	64	31	61	(203)	487
Capital investi/ distribué <sup>1</sup> .....	(116)	37	1 562	(4)	66	40	(91)	(1 572)	(78) <sup>1</sup>
Émission d'actions ordinaires.....	–	–	–	–	–	–	–	1 376	1 376
Variation nette de la valeur intrinsèque.....	(128) \$	193 \$	1 933 \$	15 \$	130 \$	71 \$	(30) \$	(399) \$	1 785 \$

1. Représente les dividendes sur actions ordinaires.

**Bilan**

AU 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra-structures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Gestion d'actifs et autres services	Structure du capital de la société	États financiers consolidés
<b>Actif</b>									
<b>Actifs opérationnels</b>									
Immobilisations corporelles.....	12 443 \$	8 \$	3 138 \$	1 \$	2 497 \$	– \$	61 \$	– \$	18 148 \$
Immeubles de placement.....	–	19 709	222	1 071	1 161	–	–	–	22 163
Terres d'exploitation forestière.....	–	–	2 726	399	81	–	–	–	3 206
Stocks.....	8	2	46	5 333	460	–	–	–	5 849
Placements.....	267	4 811	1 271	188	45	26	21	–	6 629
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	192	349	154	390	481	57	90	–	1 713
Actifs financiers.....	55	1 219	(4)	(161)	194	1 542	–	–	2 845
Prêts et effets à recevoir.....	–	–	–	12	1 337	225	–	–	1 574
Débiteurs et autres.....	1 477	818	2 216	1 400	833	–	1 125	–	7 869
Immobilisations incorporelles	125	62	2 904	23	314	–	377	–	3 805
Goodwill.....	17	347	591	474	42	–	1 075	–	2 546
	14 584	27 325	13 264	9 130	7 445	1 850	2 749	–	76 347
Actif d'impôt différé.....	154	329	431	263	109	–	498	–	1 784
<b>Total de l'actif.....</b>	<b>14 738 \$</b>	<b>27 654 \$</b>	<b>13 695 \$</b>	<b>9 393 \$</b>	<b>7 554 \$</b>	<b>1 850 \$</b>	<b>3 247 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>78 131 \$</b>
<b>Passif</b>									
Emprunts de la société.....	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	2 905 \$	2 905 \$
<b>Emprunts sans recours</b>									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	3 834	10 689	4 463	2 626	1 712	130	–	–	23 454
Emprunts de filiales.....	1 152	579	148	278	955	35	2	858	4 007
Créditeurs et autres passifs..	838	1 191	2 530	2 149	1 168	4	897	1 557	10 334
Passif d'impôt différé.....	2 723	558	1 098	283	243	–	–	65	4 970
<b>Participations d'autres entreprises dans les fonds.</b>									
Titres de capital.....	–	1 038	–	–	–	–	–	669	1 707
<b>Capitaux propres</b>									
Participations ne donnant pas le contrôle.....	513	7 003	3 484	1 800	1 795	138	6	–	14 739
Actions préférentielles....	–	–	–	–	–	–	–	1 658	1 658
Actions ordinaires.....	4 323	6 596	1 765	2 257	1 681	1 543	2 342	(7 712)	12 795
<b>Total du passif et des capitaux propres.....</b>	<b>14 738 \$</b>	<b>27 654 \$</b>	<b>13 695 \$</b>	<b>9 393 \$</b>	<b>7 554 \$</b>	<b>1 850 \$</b>	<b>3 247 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>78 131 \$</b>
Actions ordinaires.....	4 323 \$	6 596 \$	1 765 \$	2 257 \$	1 681 \$	1 543 \$	2 342 \$	(7 712) \$	12 795 \$
Impôt différé <sup>1</sup> .....	2 569	(12)	15	52	24	–	(498)	66	2 216
Valeurs non comptabilisées.	600	325	125	875	450	–	875	–	3 250
Valeur des immobilisations corporelles nettes.....	7 492	6 909	1 905	3 184	2 155	1 543	2 719	(7 646)	18 261
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	–	–	–	–	–	–	4 000	–	4 000
Valeur intrinsèque.....	7 492 \$	6 909 \$	1 905 \$	3 184 \$	2 155 \$	1 543 \$	6 719 \$	(7 646) \$	22 261 \$

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

## Résultats opérationnels

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra- structures	Activités d'aménagement	Capital- investissement et financement	Profits liés aux produits de placement	Éléments non attribués	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services .....	71 \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	71 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable.....	-	239	-	-	-	-	-	-	239
Propriétés commerciales .....	-	-	269	-	-	10	-	-	279
Infrastructures.....	-	-	-	46	-	1	-	-	47
Activités d'aménagement .....	-	-	-	-	70	-	-	-	70
Capital-investissement et financement .....	-	-	-	-	-	74	-	-	74
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence .....	-	7	57	50	1	-	-	-	115
Produits de placement et autres produits.....	-	-	28	1	8	2	103	-	142
	71	246	354	97	79	87	103	-	1 037
Charges									
Intérêts .....	-	90	165	30	37	25	5	75	427
Charges opérationnelles ..	-	-	24	5	-	-	-	64	93
Impôt exigible .....	-	6	3	1	6	-	-	5	21
Participations ne donnant pas le contrôle .....	-	37	92	31	28	15	12	-	215
	71	113	70	30	8	47	86	(144)	281
Profits sur cession .....	-	-	-	-	-	85	-	-	85
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>71</b>	<b>113</b>	<b>70</b>	<b>30</b>	<b>8</b>	<b>132</b>	<b>86</b>	<b>(144)</b>	<b>366</b>
Moins : profits sur cession ..	-	-	-	-	-	(85)	-	-	(85)
Résultat net avant les éléments suivants .....	71	113	70	30	8	47	86	(144)	281
Amortissements .....	-	(115)	(15)	(4)	-	(42)	-	(3)	(179)
Variations de la juste valeur .....	-	55	118	(40)	22	7	-	(34)	128
Impôt différé .....	-	(31)	(28)	(3)	4	12	-	10	(36)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	-	5	(58)	26	(13)	8	-	2	(30)
Résultat net.....	71 \$	27 \$	87 \$	9 \$	21 \$	32 \$	86 \$	(169) \$	164 \$

**Rendement total et  
variation de la valeur  
intrinsèque**

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infra- structures	Activités d'aménagement	Capital- investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles .</b>	71 \$	113 \$	70 \$	30 \$	8 \$	132 \$	86 \$	(144) \$	366 \$
Moins : dividendes sur actions préférentielles .....	–	–	–	–	–	–	–	(16)	(16)
Flux de trésorerie attribuables aux actions ordinaires .....	71	113	70	30	8	132	86	(160)	350
Variations de la juste valeur									
Comptabilisés dans les états en vertu des IFRS									
Profits (pertes) de réévaluation .....	1	20	29	35	12	(5)	(15)	(41)	36
Amortissements .....	(9)	(115)	(3)	(1)	–	(29)	–	–	(157)
Monnaie étrangère .....	12	13	58	–	16	(6)	27	(57)	63
Autres .....	–	–	–	–	–	85	–	8	93
Valeurs non comptabilisées .....	–	150	–	–	–	–	–	–	150
Total des variations de la juste valeur .....	4	68	84	34	28	45	12	(90)	185
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels .....	–	–	–	–	–	(85)	–	–	(85)
Rendement total .....	75	181	154	64	36	92	98	(250)	450
Capital investi/ distribué <sup>1</sup> .....	(324)	(154)	137	(43)	34	(92)	100	267	(75) <sup>1</sup>
Variation nette de la valeur intrinsèque .....	(249) \$	27 \$	291 \$	21 \$	70 \$	– \$	198 \$	17 \$	375 \$

1. Représente les dividendes sur actions ordinaires.

## Variation de la valeur intrinsèque

Le tableau qui suit présente une analyse de la variation de notre valeur intrinsèque durant le trimestre, ainsi qu'un rapprochement de ce montant et du résultat net, des autres éléments du résultat global et des autres éléments de notre état consolidé des variations des capitaux propres.

	Valeur intrinsèque		Répartition dans les états financiers			Valeur intrinsèque
	Total	Résultat net	Autres éléments du résultat global	Distributions aux actionnaires	Autres éléments <sup>1</sup>	Par action
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2011 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)						
Flux de trésorerie opérationnels.....	231 \$	228 \$	– \$	– \$	3 \$	0,33 <sup>5</sup> \$
Moins : dividendes sur actions préférentielles.....	(25)	–	–	(25)	–	s.o.
Flux de trésorerie opérationnels attribuables aux actions ordinaires.....	206	228	–	(25)	3	0,33
Variations de la juste valeur						
Profits (pertes) de réévaluation.....	152	169	37	–	(54)	0,24
Amortissements.....	(164)	(164)	–	–	–	(0,25)
Réévaluation des monnaies étrangères.....	116	–	81	–	35	0,15
Autres.....	5	(13)	–	–	18	0,02
	109	(8)	118	–	(1)	0,16
Valeurs non comptabilisées <sup>3</sup> .....	175	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,26
Entreprise de gestion d'actifs <sup>2</sup> .....	–	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	–
Total des variations de la juste valeur.....	284	(8)	118	–	(1)	0,42
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie <sup>3</sup> .....						
	(3)	–	–	–	(3)	–
Rendement total – avant impôts <sup>4</sup> .....	487	220	118	(25)	(1)	0,75
Dividendes sur actions ordinaires.....	(78)	–	–	(78)	–	(0,13)
Émission d'actions ordinaires.....	1 376	–	–	–	1 376	(0,31)
Impôt différé <sup>4</sup> .....	s.o.	58	201	–	27	–
Total de la variation de la valeur intrinsèque <sup>4</sup> .....	1 785 \$	278 \$	319 \$	(103) \$	1 402 \$	0,31 \$

1. Autres éléments compris dans les capitaux propres.

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

3. Représente la tranche des profits à la réalisation non incluse dans les capitaux propres en vertu des IFRS.

4. Valeurs présentées avant impôt.

5. Flux de trésorerie opérationnels par action présentés après déduction des dividendes sur actions préférentielles.

## **PARTIE 4**

### **INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES**



#### **OBLIGATIONS CONTRACTUELLES**

Notre rapport annuel 2010 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 les 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 calendrier et la probabilité des paiements effectués par la société en vertu 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 JUGEMENTS ET ESTIMATIONS CRITIQUES**

La préparation d'états financiers conformément aux IFRS exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées pour établir des jugements 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 de présentation de l'information financière. Notre rapport annuel 2010 contient une description des méthodes comptables de la société ainsi que des jugements et estimations critiques utilisés dans la préparation des états financiers consolidés.

Afin d'établir ces estimations et jugements critiques, 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 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. Les estimations sont touchées, entre autres, par les fluctuations des taux d'intérêt et d'autres facteurs parfois très incertains. Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables et les jugements et estimations critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2010.

## MODIFICATIONS FUTURES DE MÉTHODES COMPTABLES

### I. Instruments financiers

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

### II. Impôt sur le résultat

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, *Impôts sur le résultat* (« IAS 12 »), qui s'appliquent à l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur préconisé dans IAS 40, *Immeubles de placement*. Les modifications introduisent une présomption réfutable selon laquelle la valeur d'un immeuble de placement sera entièrement recouvrée par voie de vente. La présomption peut être réfutée si la détention de l'immeuble de placement s'inscrit dans un modèle économique dont l'objectif est de consommer substantiellement tous les avantages économiques rattachés à l'immeuble de placement au fil du temps plutôt que par voie de vente. Les modifications apportées à IAS 12 entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012. La société n'a pas encore évalué l'incidence des modifications apportées à IAS 12 sur ses états financiers.

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

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2011, 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 et le résultat net (la perte nette) pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	2011	2010				2009		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Total des produits.....	<b>3 583 \$</b>	<b>3 666 \$</b>	<b>3 550 \$</b>	<b>3 376 \$</b>	<b>3 031 \$</b>	<b>3 792 \$</b>	<b>2 844 \$</b>	<b>2 549 \$</b>
Services de gestion d'actifs et autres services.....	76	126	90	78	71	123	65	58
Produits, moins les charges opérationnelles directes								
Énergie renouvelable.....	186	188	157	164	239	217	141	208
Propriétés commerciales.....	310	366	337	300	279	344	258	240
Infrastructure.....	188	76	40	58	47	21	25	18
Aménagement.....	52	169	176	112	70	80	12	74
Capital-investissement et financement.....	69	13	90	104	74	21	18	34
Produits tirés de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	177	132	126	121	115	144	44	91
Produits de placement et autres produits.....	149	85	193	173	142	159	190	187
	<b>1 207</b>	<b>1 155</b>	<b>1 209</b>	<b>1 110</b>	<b>1 037</b>	<b>1 109</b>	<b>753</b>	<b>910</b>
Charges								
Charges d'intérêts.....	546	517	452	433	427	395	383	367
Charges opérationnelles.....	115	121	94	109	93	122	87	91
Impôt exigible.....	33	13	38	25	21	(44)	(2)	30
Participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net avant les éléments qui suivent.....	285	315	271	318	215	292	136	151
Résultat avant les autres éléments	228	189	354	225	281	344	149	271
Variations de la juste valeur.....	282	1 792	(54)	(1)	128	279	(873)	(887)
Amortissement.....	(221)	(215)	(193)	(208)	(179)	(173)	(161)	(137)
Impôt différé.....	(4)	(10)	(36)	39	(36)	(33)	177	92
Participations ne donnant pas le contrôle dans les éléments susmentionnés.....	(7)	(667)	41	34	(30)	(202)	291	319
Résultat net (perte nette).....	<b>278 \$</b>	<b>1 089 \$</b>	<b>112 \$</b>	<b>89 \$</b>	<b>164 \$</b>	<b>215 \$</b>	<b>(417) \$</b>	<b>(342) \$</b>

Les flux de trésorerie liés aux opérations pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011	2010				2009		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Résultat avant les éléments qui suivent..	<b>228 \$</b>	<b>189 \$</b>	<b>354 \$</b>	<b>225 \$</b>	<b>281 \$</b>	<b>344 \$</b>	<b>149 \$</b>	<b>271 \$</b>
Profits sur cession.....	3	227	–	102	85	21	346	23
Flux de trésorerie liés aux opérations et profits.....	231	416	354	327	366	365	495	294
Dividendes sur les actions privilégiées	25	22	18	19	16	14	12	9
Flux de trésorerie attribués aux actionnaires ordinaires.....	<b>206 \$</b>	<b>394 \$</b>	<b>336 \$</b>	<b>308 \$</b>	<b>350 \$</b>	<b>351 \$</b>	<b>483 \$</b>	<b>285 \$</b>
Actions ordinaires – valeur comptable..	<b>14 691 \$</b>	<b>12 795 \$</b>	<b>12 164 \$</b>	<b>11 637 \$</b>	<b>11 997 \$</b>	<b>11 809 \$</b>	<b>11 789 \$</b>	<b>11 609 \$</b>
Actions ordinaires en circulation.....	<b>621,1</b>	<b>577,7</b>	<b>576,1</b>	<b>574,9</b>	<b>574,0</b>	<b>572,9</b>	<b>572,1</b>	<b>572,0</b>
Par action ordinaire								
Flux de trésorerie liés aux opérations	<b>0,33 \$</b>	<b>0,67 \$</b>	<b>0,57 \$</b>	<b>0,53 \$</b>	<b>0,60 \$</b>	<b>0,60 \$</b>	<b>0,83 \$</b>	<b>0,49 \$</b>
Résultat net (perte nette).....	<b>0,41</b>	<b>1,80</b>	<b>0,16</b>	<b>0,12</b>	<b>0,25</b>	<b>0,35</b>	<b>(0,75)</b>	<b>(0,62)</b>
Dividendes.....	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>
Valeur comptable <sup>1</sup> .....	<b>23,60</b>	<b>22,09</b>	<b>21,06</b>	<b>20,19</b>	<b>20,84</b>	<b>20,47</b>	<b>20,43</b>	<b>20,06</b>
Prix de négociation sur le marché (NYSE).....	<b>32,46</b>	<b>33,29</b>	<b>28,37</b>	<b>22,62</b>	<b>25,42</b>	<b>22,18</b>	<b>22,71</b>	<b>17,07</b>

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

## MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport intermédiaire contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et des « déclarations prospectives » au sens de l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis et de l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute loi canadienne applicable. Les termes « éventuel », « futur », « avoir l'intention de », « croître », « planifier », « chercher à », « prévoir », « croire », « objectif », « continuer », « permettre », « élargir », « vraisemblablement », les variations de ces termes et d'autres expressions similaires, y compris les verbes conjugués au conditionnel comme « sera », « peut », « pourra », « serait » et « devrait », expriment des prédictions ou indiquent des événements futurs, des tendances et des possibilités, ou constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives du présent rapport intermédiaire comprennent des déclarations à l'égard de notre capacité à intégrer les placements et à améliorer les rendements dans l'ensemble de nos activités; du montant annuel des flux de trésorerie générés par nos activités; de notre capacité à effectuer de nouveaux placements et à assurer la croissance interne de chacune de nos activités; de nos attentes quant à la location de plus de 12 millions de pieds carrés en 2011; de la croissance de la clientèle de location dans les secteurs de l'énergie et des finances; des tendances récentes relatives aux ventes du secteur du détail; de nos attentes quant à la production d'énergie en 2013 provenant de deux nouveaux projets de centrale hydroélectrique au Brésil; de l'achat d'une centrale hydroélectrique de 30 mégawatts au Brésil; de nos attentes quant à l'augmentation du débit en vrac provenant d'une grande aciérie internationale à notre installation portuaire au Royaume-Uni; de nos attentes quant à l'augmentation importante du tonnage et des flux de trésorerie par suite de la construction de notre réseau ferroviaire en Australie; de la croissance de notre carnet de travail lié à nos activités de construction; de nos attentes quant au rendement de notre placement dans General Growth Properties, Inc.; de notre croyance en des perspectives d'avenir prometteuses pour nos activités dans le secteur des immeubles résidentiels; de notre objectif financier prioritaire visant à accroître la valeur intrinsèque de Brookfield, par action, à un taux de 12 % à long terme; de nos attentes quant à la croissance de nos flux de trésorerie futurs et de nos activités dans les secteurs des propriétés, de l'énergie renouvelable et des infrastructures; de nos attentes quant à l'obtention de meilleurs résultats dans notre secteur d'activité des biens immobiliers résidentiels au Brésil en raison du report de la constatation des bénéfices; de la réalisation future de profits importants non comptabilisés dans notre secteur du capital-investissement et du financement; de notre capacité à lancer sept fonds privés et à réunir plus de 4 G\$ d'engagements de tiers; de notre objectif, compte tenu des taux d'intérêt actuellement peu élevés, d'obtenir des taux fixes et de proroger les échéances afin de financer nos actifs à longue durée de vie; de nos activités de développement des affaires et de nos attentes quant aux perspectives pour chacune de nos unités opérationnelles, comme il est décrit à la section « Revue des activités »; du développement de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable, y compris en ce qui a trait à la capacité installée, à la production annuelle prévue et aux coûts projetés; de notre conviction que nous sommes en position d'atteindre les cibles de production à long terme pour le reste de l'exercice, en supposant que les débits d'eau demeurent à un niveau normal; de nos attentes quant au fait que la production d'énergie renouvelable donnera lieu à des hausses prolongées des prix réalisés et des flux de trésorerie opérationnels à long terme; de notre conviction que nous serons en mesure de maintenir ou d'augmenter nos revenus de location nets provenant de nos biens commerciaux au cours des années à venir; de nos attentes quant à une croissance additionnelle des flux de trésorerie provenant des activités d'aménagement récemment achevées au sein de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail au Brésil; de l'achèvement prévu du projet de City Square, à Perth; du commencement prévu des travaux à notre site destiné à l'aménagement à Londres; de l'augmentation éventuelle d'actifs sous gestion et du résultat opérationnel net annuel provenant de nos projets d'aménagement de biens commerciaux; de notre capacité à faire progresser nos projets d'aménagement à court terme; des raisons à l'appui de nos perspectives positives pour nos activités liées aux biens commerciaux; de nos attentes quant à des conditions de marché favorables à court terme pour l'industrie du bois d'œuvre; de nos attentes quant à des flux de trésorerie stables, aux investissements prévus et au carnet de commandes pour nos activités liées aux infrastructures; de nos attentes quant à des flux de trésorerie élevés, aux occasions de placement et à la croissance des activités dans notre secteur résidentiel en Amérique du Nord; de l'amélioration des conditions d'affaires pour les sociétés de portefeuille et de la possibilité de monétiser les actifs liés à nos activités de capital-investissement et de financement; et d'autres déclarations concernant nos croyances, nos perspectives, nos plans, nos attentes et nos intentions. Bien que Brookfield Asset Management soit d'avis que ses résultats, son rendement et ses réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne doit pas accorder une confiance induite à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives.

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 comportement des marchés des capitaux, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et de change; la disponibilité du financement et du refinancement par emprunt et par action; les mesures stratégiques, notamment les cessions; la capacité de réaliser et d'intégrer de façon efficace les acquisitions à nos activités existantes et la capacité d'enregistrer les bénéfices prévus; les conditions hydrologiques défavorables; les facteurs réglementaires et politiques dans les pays où la société exerce des activités; le taux de renouvellement des baux; la disponibilité de nouveaux locataires pour occuper les locaux commerciaux vacants; la faillite des locataires; les cas fortuits, par exemple les tremblements de terre et les ouragans; les répercussions possibles des conflits internationaux ou d'autres événements, notamment des actes terroristes; et les autres risques et facteurs décrits de façon détaillée à l'occasion dans le formulaire 40-F de la société déposé auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis ainsi que d'autres documents déposés par la société auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis, y compris le rapport de gestion de la société dans sa notice annuelle, à la rubrique « Contexte commercial et risques ».

Nous apportons cette mise en garde : la liste précédente des facteurs importants qui peuvent avoir des répercussions sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions à l'égard de Brookfield Asset Management, les investisseurs et les autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs et autres incertitudes ainsi que les événements qui pourraient survenir. Sauf lorsque la loi l'exige, la société ne s'engage nullement à publier une mise à jour de ces déclarations ou informations prospectives, de façon écrite ou orale, qui pourrait s'avérer nécessaire par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.

# États financiers consolidés

## BILANS CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS)	(non audité) 31 mars 2011	31 décembre 2010
<b>Actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	2 034 \$	1 713 \$
Autres actifs financiers .....	4 256	4 419
Débiteurs et autres .....	8 024	7 869
Stocks .....	6 317	5 849
Placements .....	8 535	6 629
Immobilisations corporelles .....	18 580	18 148
Immeubles de placement .....	23 331	22 163
Terres d'exploitation forestière .....	3 216	3 206
Immobilisations incorporelles .....	3 849	3 805
Goodwill .....	2 605	2 546
Actif d'impôt différé .....	1 989	1 784
	<b>82 736 \$</b>	<b>78 131 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>		
Créditeurs et autres .....	10 602 \$	10 334 \$
Emprunts de la société .....	3 062	2 905
Emprunts sans recours		
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises .....	24 712	23 454
Emprunts de filiales .....	4 297	4 007
Passif d'impôt différé .....	4 957	4 970
Titres de capital .....	1 733	1 707
Participations d'autres entités dans des fonds .....	1 709	1 562
Capitaux propres		
Actions privilégiées .....	1 893	1 658
Participations ne donnant pas le contrôle .....	15 080	14 739
Actions ordinaires .....	14 691	12 795
	<b>31 664</b>	<b>29 192</b>
	<b>82 736 \$</b>	<b>78 131 \$</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

(NON AUDITÉ)  
TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS  
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Total des produits.....	<b>3 583 \$</b>	3 031 \$
Services de gestion d'actifs et autres services.....	76	71
Produits, moins les charges opérationnelles directes		
Production d'énergie renouvelable.....	186	239
Biens commerciaux.....	310	279
Infrastructure.....	188	47
Activités d'aménagement.....	52	70
Capital-investissement et financement.....	69	74
	<b>881</b>	780
Produits tirés de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	177	115
Produits de placement et autres produits.....	149	142
	<b>1 207</b>	1 037
Charges		
Intérêts.....	546	427
Charges opérationnelles.....	115	93
Impôt exigible.....	33	21
	<b>513</b>	496
Autres éléments		
Variations de la juste valeur.....	282	128
Amortissement.....	(221)	(179)
Impôt différé.....	(4)	(36)
Résultat net.....	<b>570 \$</b>	409 \$
Résultat net attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires.....	278 \$	164 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....	292	245
	<b>570 \$</b>	409 \$
Résultat net par action ordinaire :		
Dilué.....	<b>0,41 \$</b>	0,25 \$
De base.....	<b>0,42 \$</b>	0,26 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(NON AUDITÉ)  
TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS  
(EN MILLIONS)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Résultat net.....	<u>570 \$</u>	<u>409 \$</u>
Autres éléments du résultat global		
Conversion des devises.....	169	1
Titres disponibles à la vente.....	20	25
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie.....	6	8
Réévaluation des immobilisations corporelles .....	4	45
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	(2)	(30)
Impôt sur les éléments ci-dessus .....	<u>201</u>	<u>(6)</u>
	<u>398</u>	<u>43</u>
Résultat global .....	<u>968 \$</u>	<u>452 \$</u>
Attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires		
Résultat net .....	278 \$	164 \$
Autres éléments du résultat global.....	319	31
Résultat global .....	<u>597 \$</u>	<u>195 \$</u>
Participations ne donnant pas le contrôle		
Résultat net.....	292 \$	245 \$
Autres éléments du résultat global .....	79	12
Résultat global.....	<u>371 \$</u>	<u>257 \$</u>

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2011 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Profits sur cession <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Solde au</b>											
<b>31 décembre 2010</b>	1 334 \$	97 \$	4 627 \$	187 \$	4 680 \$	1 930 \$	(60) \$	12 795 \$	1 658 \$	14 739 \$	29 192 \$
Avant l'impôt différé .....	–	–	326	(232)	1 913	163	46	2 216	–	970	3 186
	1 334	97	4 953	(45)	6 593	2 093	(14)	15 011	1 658	15 709	32 378
<b>Variations au cours de la période</b>											
<b>Résultat net</b>											
Résultat et profits sur cession avant les autres éléments.....	–	–	228	3	–	–	–	231	–	285	516
Amortissement .....	–	–	(164)	–	–	–	–	(164)	–	(57)	(221)
Variations de la juste valeur.....	–	–	156	–	–	–	–	156	–	126	282
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	–	–	–	(3)	–	–	–	(3)	–	–	(3)
Impôt différé connexe.....	–	–	58	–	–	–	–	58	–	(62)	(4)
	–	–	278	–	–	–	–	278	–	292	570
<b>Autres éléments du résultat global</b>											
Variations de la juste valeur.....	–	–	–	–	3	–	34	37	–	(9)	28
Conversion des devises...	–	–	–	–	–	81	–	81	–	88	169
Impôt différé connexe.....	–	–	–	–	190	11	–	201	–	–	201
	–	–	–	–	193	92	34	319	–	79	398
<b>Distributions aux actionnaires</b>											
Actions ordinaires.....	–	–	(78)	–	–	–	–	(78)	–	–	(78)
Actions privilégiées.....	–	–	(25)	–	–	–	–	(25)	–	–	(25)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(144)	(144)
	–	–	(103)	–	–	–	–	(103)	–	(144)	(247)
<b>Autres éléments</b>											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats .....	1 471	–	(101)	–	–	–	–	1 370	235	103	1 708
Rémunération à base d'actions .....	–	7	–	–	–	–	–	7	–	3	10
Acquisitions/cessions.....	–	–	–	(37)	–	35	–	(2)	–	14	12
Impôt différé connexe.....	8	–	–	54	–	(35)	–	27	–	(6)	21
	1 479	7	(101)	17	–	–	–	1 402	235	114	1 751
<b>Reprise d'impôt sur le résultat dans la période</b>	(8)	–	(58)	(54)	(190)	24	–	(286)	–	68	(218)
	2 805	104	4 969	(82)	6 596	2 209	20	16 621	1 893	16 118	34 632
<b>Moins : montant net au titre de l'impôt différé</b>											
Soldes d'ouverture.....	–	–	(326)	232	(1 913)	(163)	(46)	(2 216)	–	(970)	(3 186)
Montants au cours de la période.....	8	–	58	54	190	(24)	–	286	–	(68)	218
Soldes de fermeture .....	8	–	(268)	286	(1 723)	(187)	(46)	(1 930)	–	(1 038)	(2 968)
<b>Solde au 31 mars 2011.....</b>	<b>2 813 \$</b>	<b>104 \$</b>	<b>4 701 \$</b>	<b>204 \$</b>	<b>4 873 \$</b>	<b>2 022 \$</b>	<b>(26) \$</b>	<b>14 691 \$</b>	<b>1 893 \$</b>	<b>15 080 \$</b>	<b>31 664 \$</b>

1. Profits sur cession non comptabilisés dans le résultat net conformément aux IFRS.

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2010 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Profits sur cession <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Solde au 31 décembre 2009.....	1 289 \$	67 \$	3 560 \$	117 \$	5 193 \$	1 623 \$	(40) \$	11 809 \$	1 144 \$	10 186 \$	23 139 \$
Avant l'impôt différé.....	–	–	295	–	2 352	119	29	2 795	–	983	3 778
	<u>1 289</u>	<u>67</u>	<u>3 855</u>	<u>117</u>	<u>7 545</u>	<u>1 742</u>	<u>(11)</u>	<u>14 604</u>	<u>1 144</u>	<u>11 169</u>	<u>26 917</u>
Variations au cours de la période											
Résultat net											
Résultat et profits sur cession avant les autres éléments.....	–	–	281	85	–	–	–	366	–	215	581
Amortissement.....	–	–	(157)	–	–	–	–	(157)	–	(22)	(179)
Variations de la juste valeur.....	–	–	63	–	–	–	–	63	–	65	128
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	–	–	–	(85)	–	–	–	(85)	–	–	(85)
Impôt différé connexe.....	–	–	(23)	–	–	–	–	(23)	–	(13)	(36)
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>164</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>164</u>	<u>–</u>	<u>245</u>	<u>409</u>
Autres éléments du résultat global											
Variations de la juste valeur.....	–	–	–	–	40	–	(7)	33	–	15	48
Conversion des devises.....	–	–	–	–	–	3	–	3	–	(2)	1
Impôt différé connexe.....	–	–	–	–	(5)	–	–	(5)	–	(1)	(6)
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>35</u>	<u>3</u>	<u>(7)</u>	<u>31</u>	<u>–</u>	<u>12</u>	<u>43</u>
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires.....	–	–	(75)	–	–	–	–	(75)	–	–	(75)
Actions privilégiées.....	–	–	(16)	–	–	–	–	(16)	–	–	(16)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(86)	(86)
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(91)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(91)</u>	<u>–</u>	<u>(86)</u>	<u>(177)</u>
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements.....	8	–	(7)	–	–	–	–	1	269	476	746
Rémunération à base d'actions.....	–	7	–	–	–	–	–	7	–	–	7
Acquisitions/cessions.....	–	–	–	25	–	60	–	85	–	149	234
Impôt différé connexe.....	–	–	–	51	–	(60)	–	(9)	–	(96)	(105)
	<u>8</u>	<u>7</u>	<u>(7)</u>	<u>76</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>84</u>	<u>269</u>	<u>529</u>	<u>882</u>
Reprise d'impôt sur le résultat dans la période.....	–	–	23	(51)	5	60	–	37	–	110	147
	<u>1 297</u>	<u>74</u>	<u>3 944</u>	<u>142</u>	<u>7 585</u>	<u>1 805</u>	<u>(18)</u>	<u>14 829</u>	<u>1 413</u>	<u>11 979</u>	<u>28 221</u>
Moins : montant net au titre de l'impôt différé											
Soldes d'ouverture.....	–	–	(295)	–	(2 352)	(119)	(29)	(2 795)	–	(983)	(3 778)
Montants au cours de la période.....	–	–	(23)	51	(5)	(60)	–	(37)	–	(110)	(147)
Soldes de fermeture.....	–	–	(318)	51	(2 357)	(179)	(29)	(2 832)	–	(1 093)	(3 925)
Solde au 31 mars 2010.....	<u>1 297 \$</u>	<u>74 \$</u>	<u>3 626 \$</u>	<u>193 \$</u>	<u>5 228 \$</u>	<u>1 626 \$</u>	<u>(47) \$</u>	<u>11 997 \$</u>	<u>1 413 \$</u>	<u>10 886 \$</u>	<u>24 296 \$</u>

1. Profits sur cession non comptabilisés dans le résultat net conformément aux IFRS.

## TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON AUDITÉ)  
TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)

	2011	2010
<b>Activités opérationnelles</b>		
Résultat net.....	570 \$	409 \$
Ajusté au titre des éléments suivants		
Variations de la juste valeur.....	(282)	(128)
Amortissement.....	221	179
Impôt différé.....	4	36
	<b>513</b>	<b>496</b>
Aménagement résidentiel.....	(351)	(5)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres.....	(43)	(109)
	<b>119</b>	<b>382</b>
<b>Activités de financement</b>		
Emprunts de la société, déduction faite des remboursements.....	103	(165)
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements.....	71	138
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements.....	182	(222)
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle, déduction faite des remboursements.....	94	(29)
Capital fourni par les partenaires au sein du Fonds Émissions d'actions privilégiées de la société.....	7	–
Émissions d'actions privilégiées de la société.....	229	262
Émissions d'actions privilégiées de filiales.....	–	495
Émissions d'actions ordinaires, déduction faite des rachats.....	469	8
Émissions d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats.....	2	10
Distributions aux actionnaires – filiales.....	(144)	(86)
Distributions aux actionnaires – société.....	(103)	(91)
	<b>910</b>	<b>320</b>
<b>Activités d'investissement</b>		
Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net		
Immeubles de placement.....	220	(348)
Immobilisations corporelles		
Production d'énergie renouvelable.....	(167)	(37)
Infrastructure.....	(94)	68
Capital-investissement et financement.....	(61)	(54)
Terres d'exploitation forestière.....	(8)	–
Placements.....	(774)	97
Autres actifs financiers.....	133	(419)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions.....	43	(23)
Acquisition de filiales, déduction faite des cessions.....	–	(16)
	<b>(708)</b>	<b>(732)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>		
Solde au début.....	1 713	1 309
Augmentation (diminution).....	321	(30)
Solde à la fin.....	<b>2 034 \$</b>	<b>1 279 \$</b>

## Notes annexes

### 1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

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

### 2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

#### a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été préparés conformément à la Norme comptable internationale 34, *Information financière intermédiaire* (« IAS 34 »), et selon les mêmes méthodes comptables publiées dans les états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Ces états financiers intermédiaires doivent être lus en parallèle avec le plus récent rapport annuel publié par Brookfield Asset Management Inc., qui comprend l'information nécessaire ou pertinente pour comprendre les activités de la société et la présentation des états financiers. Plus particulièrement, sauf dans les cas mentionnés à la note 2b) ci-après, les présents états financiers intermédiaires suivent les principales méthodes et pratiques comptables de la société qui sont présentées à la note 2 des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 inclus dans le rapport annuel.

Les présents états financiers intermédiaires n'ont pas été audités. L'information financière du présent rapport reflète tous les ajustements (comprenant seulement des ajustements récurrents normaux) qui, de l'avis de la direction, sont nécessaires afin de refléter fidèlement les résultats pour les périodes intermédiaires conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »).

Les résultats présentés dans ces états financiers consolidés intermédiaires ne représentent pas nécessairement les résultats qui pourraient être obtenus pour l'exercice entier. Certains montants des périodes précédentes ont été reclassés afin de se conformer à la présentation de la période considérée.

La publication des présents états financiers a été autorisée par le conseil d'administration de la société le 10 mai 2011.

#### b) Modifications de méthodes comptables

Informations à fournir sur les parties liées

Le 4 novembre 2009, l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié une version révisée de la Norme comptable internationale 24, *Information relative aux parties liées* (« IAS 24 »). IAS 24 exige des entités qu'elles communiquent dans leurs états financiers des informations sur les transactions avec des parties liées. En général, deux parties sont liées l'une à l'autre si l'une contrôle l'autre ou exerce une influence notable sur elle. IAS 24 a simplifié la définition d'une partie liée et retiré certaines des informations à fournir qu'exigeait la norme qu'elle remplace. La norme révisée est entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. L'adoption d'IAS 24 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés intermédiaires de la société.

#### c) Modifications futures de méthodes comptables

##### I. Instruments financiers

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

## II. Impôt sur le résultat

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, *Impôts sur le résultat* (« IAS 12 »), qui s'appliquent à l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur préconisé dans IAS 40, *Immeubles de placement*. Les modifications introduisent une présomption réfutable selon laquelle la valeur d'un immeuble de placement sera entièrement recouverte par voie de vente. La présomption peut être réfutée si la détention de l'immeuble de placement s'inscrit dans un modèle économique dont l'objectif est de consommer substantiellement tous les avantages économiques rattachés à l'immeuble de placement au fil du temps plutôt que par voie de vente. Les modifications apportées à IAS 12 entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012. La société n'a pas encore évalué l'incidence des modifications apportées à IAS 12 sur ses états financiers.

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

#### a) Autres actifs financiers

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	1 198 \$	1 700 \$
Partie non courante.....	3 058	2 719
	<b>4 256 \$</b>	<b>4 419 \$</b>

#### b) Débiteurs et autres

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	5 518 \$	5 504 \$
Partie non courante.....	2 506	2 365
	<b>8 024 \$</b>	<b>7 869 \$</b>

#### c) Stocks

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	3 568 \$	3 156 \$
Partie non courante.....	2 749	2 693
	<b>6 317 \$</b>	<b>5 849 \$</b>

#### d) Créiteurs et autres

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	6 634 \$	6 482 \$
Partie non courante.....	3 968	3 852
	<b>10 602 \$</b>	<b>10 334 \$</b>

#### e) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	3 851 \$	4 331 \$
Partie non courante.....	20 861	19 123
	<b>24 712 \$</b>	<b>23 454 \$</b>

#### f) Emprunts de filiales

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2010
Partie courante.....	382 \$	620 \$
Partie non courante.....	3 915	3 387
	<b>4 297 \$</b>	<b>4 007 \$</b>

#### 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 aux services publics, au transport, à l'énergie ainsi qu'aux terres d'exploitation forestière en Australie, en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et en Amérique du Sud;
- les activités d'aménagement, lesquelles sont principalement des activités d'aménagement résidentiel et d'investissement avantageux dans des grandes villes d'Amérique du Nord, du Brésil et d'Australie;
- les activités liées au capital-investissement et au financement, lesquelles englobent les fonds de restructuration, le financement immobilier, le crédit-relais et d'autres placements de la société.

Les actifs et les 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 :

	2011		2010	
	Produits	Résultat net	Produits	Résultat net
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Production d'énergie renouvelable .....	298 \$	(159) \$	337 \$	59 \$
Biens commerciaux .....	589	466	539	237
Infrastructure .....	444	80	196	14
Activités d'aménagement .....	494	25	480	61
Capital-investissement et financement .....	1 041	99	826	34
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres .....	717	59	653	4
	<b>3 583 \$</b>	<b>570 \$</b>	<b>3 031 \$</b>	<b>409 \$</b>

	2011		2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif
AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)				
Production d'énergie renouvelable .....	15 118 \$	10 069 \$	14 738 \$	9 902 \$
Biens commerciaux .....	29 964	14 305	27 654	14 055
Infrastructure .....	14 025	8 759	13 695	8 446
Activités d'aménagement .....	9 998	5 867	9 393	5 336
Capital-investissement et financement .....	8 427	4 771	7 554	4 078
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres .....	5 204	7 301	5 097	7 122
	<b>82 736 \$</b>	<b>51 072 \$</b>	<b>78 131 \$</b>	<b>48 939 \$</b>

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

	2011		2010		2011	2010
	Actif	Passif	Actif	Passif	Produits	
États-Unis.....	31 634 \$	18 924 \$	28 504 \$	18 100 \$	1 279 \$	1 135 \$
Canada .....	17 809	12 522	17 441	12 053	697	608
Australie.....	15 999	9 735	15 594	9 454	634	558
Brésil .....	12 232	7 036	11 483	6 453	433	467
Europe .....	4 162	2 426	4 185	2 511	335	144
Autres.....	900	429	924	368	205	119
	<b>82 736 \$</b>	<b>51 072 \$</b>	<b>78 131 \$</b>	<b>48 939 \$</b>	<b>3 583 \$</b>	<b>3 031 \$</b>

## 5. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

	2011	2010
Production d'énergie renouvelable.....	12 680 \$	12 443 \$
Terres d'exploitation forestière .....	697	688
Services publics.....	759	723
Transport et énergie.....	1 808	1 727
Capital-investissement et financement.....	2 562	2 497
Autres immobilisations corporelles .....	74	70
	<b>18 580 \$</b>	<b>18 148 \$</b>

## 6. ACTIONS ORDINAIRES

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

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

	2011	2010
Actions ordinaires de catégories A et B.....	2 813 \$	1 334 \$
Surplus d'apport .....	104	97
Résultats non distribués .....	4 701	4 627
Profits sur cession .....	204	187
Cumul des autres éléments du résultat global .....	6 869	6 550
Actions ordinaires .....	<b>14 691 \$</b>	<b>12 795 \$</b>

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 actions ordinaires de la société n'ont pas de valeur nominale attribuée. Les actions ordinaires de catégories A et B sont de rang égal à l'égard du paiement 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 d'une catégorie à l'autre. 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.

Le nombre d'actions émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 mars 2011 et au 31 décembre 2010 sont les suivants :

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 NOMBRE D' ACTIONS	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Actions ordinaires de catégorie A .....	620 960 841	577 578 573
Actions ordinaires de catégorie B .....	85 120	85 120
	<u>621 045 961</u>	<u>577 663 693</u>
Options non exercées .....	39 453 831	38 401 076
Total des actions ordinaires – après dilution	<u>660 499 792</u>	<u>616 064 769</u>

Le capital social ordinaire autorisé comprend un nombre illimité d'actions ordinaires avec droit de vote. La variation des actions ordinaires émises et en circulation s'est établie comme suit :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS	<u>2011</u>	<u>2010</u>
En circulation au début .....	577 663 693	572 867 939
Actions émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes .....	29 048	29 410
Régime d'options sur actions de la direction .....	1 458 220	1 085 224
Rachats .....	(3 200 000)	–
Émissions .....	45 095 000	–
Autres .....	–	20
En circulation à la fin .....	<u>621 045 961</u>	<u>573 982 593</u>

En janvier 2011, la société a émis 27 500 000 actions ordinaires de catégorie A dans le cadre de l'acquisition des actions ordinaires de General Growth Properties pour une contrepartie de 1,7 G\$. En février 2011, la société a émis 17 595 000 actions ordinaires de catégorie A pour un produit en espèces de 578 M\$ CA aux termes d'un appel public à l'épargne. En mars 2011, la société a acquis 3,2 millions d'actions de catégorie A pour une contrepartie de 106 M\$, dont 2,4 millions d'actions liées à des attributions d'actions à droit de vote restreint aux employés en remplacement des options sur actions.

## Résultat par action

Les composantes du résultat par action de base et dilué sont présentées dans le tableau qui suit :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires .....	278 \$	164 \$
Dividendes sur les actions privilégiées .....	(25)	(16)
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires – de base .....	253	148
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	6	–
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires – dilué .....	<u>259 \$</u>	<u>148 \$</u>

AU 31 MARS 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

Moyenne pondérée – actions ordinaires .....	607,2	573,3
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions .....	12,7	9,3
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>1, 2</sup> .....	14,7	–
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires .....	<u>634,6</u>	<u>582,6</u>

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions des séries 10, 11, 12 et 21, à moins qu'elles ne soient rachetées par la société contre un montant en espèces, sont convertibles en actions ordinaires de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours de marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la société ou du porteur.
2. Le nombre d'actions est calculé en fonction d'un montant correspondant à 95 % du cours de marché à la fin de la période.

## Rémunération à base d'actions

La société et ses filiales consolidées comptabilisent les options sur actions au moyen de la méthode de l'évaluation à la juste valeur. Selon cette méthode, la charge de rémunération liée aux options sur actions qui constituent des attributions directes d'actions est évaluée à la juste valeur à la date d'attribution au moyen d'un modèle d'évaluation du prix des options et est 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 de 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 clos le 31 mars 2011, la société a attribué 2,5 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 32,61 \$ l'action. La charge de rémunération a été calculée au moyen du modèle d'évaluation du prix des options de Black et Scholes, en supposant une durée moyenne de 7,5 ans, une volatilité de 33,8 %, un rendement prévu moyen pondéré de 5,0 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 2,8 % et un escompte de liquidité de 25 %.

En février 2011, la société a établi un régime d'actions incessibles qui permet aux cadres dirigeants d'augmenter le nombre d'actions ordinaires de catégorie A de Brookfield qu'ils détiennent. Aux termes de ce régime, une société privée a été capitalisée au moyen d'actions ordinaires (les « actions incessibles ») et d'actions privilégiées émises à Brookfield en contrepartie d'un produit en espèces. Le produit a été affecté à l'achat de 3,2 millions d'actions ordinaires de catégorie A de Brookfield et 75 % des actions incessibles ont été attribuées aux cadres dirigeants.

Les droits des actions incessibles s'acquièrent au cinquième anniversaire de la date d'attribution, et les actions doivent être détenues jusqu'à ce moment. À une date comprise dans la période de cinq à dix ans suivant la date d'attribution, toutes les actions incessibles détenues seront échangées contre un certain nombre d'actions ordinaires de catégorie A émises à partir des actions rachetées de la société, en fonction de la valeur de marché des actions ordinaires de catégorie A au moment de l'échange.

# 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 : 416-363-2856  
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 la société, à l'adresse suivante :

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

## Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions ordinaires de catégorie A	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
	BAMA	Euronext – Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A	Série 2	Toronto
	Série 4	Toronto
	Série 8	Toronto
	Série 9	Toronto
	Série 10	Toronto
	Série 11	Toronto
	Série 12	Toronto
	Série 13	Toronto
	Série 14	Toronto
	Série 17	Toronto
	Série 18	Toronto
	Série 21	Toronto
	Série 22	Toronto
Série 24	Toronto	
Série 26	Toronto	
Série 28	Toronto	

## Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions ordinaires de catégorie A <sup>1</sup>	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre
Actions privilégiées de catégorie A <sup>1</sup>		
Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 21, 22, 24, 26 et 28	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.

## Relations avec les investisseurs et communications

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

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante de notre programme de communications. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

Le texte du rapport annuel 2010 de la société est offert en anglais sur demande; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## Plan de réinvestissement de dividendes

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

Le plan de réinvestissement des dividendes permet aux actionnaires actuellement inscrits d'acquérir des actions ordinaires de catégorie A supplémentaires de la société sans avoir à verser de commission. Pour obtenir des précisions sur le plan de réinvestissement des dividendes et un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser au siège social situé à Toronto ou à l'agent des transferts de la société, ou encore consulter le site Web de celle-ci.

---

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

BUREAUX PRINCIPAUX

**New York – États-Unis**  
Three World Financial Center  
200 Vesey Street, 10<sup>th</sup> Floor  
New York (New York)  
10281-0221  
Tél. : 1-212-417-7000  
Télé. : 1-212-417-7196

**Toronto – Canada**  
Brookfield Place  
Suite 300  
Bay Wellington Tower  
181 Bay Street, P.O. Box 762  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Tél. : 1-416-363-9491  
Télé. : 1-416-365-9642

BUREAUX RÉGIONAUX

**Sydney – Australie**  
Level 22  
135 King Street  
Sydney, NSW 2001  
Tél. : 61-2-9322-2000  
Télé. : 61-2-9322-2001

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

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

**Rio de Janeiro – Brésil**  
Rua Lauro Müller  
116, 21<sup>o</sup> Andar,  
Botafogo – Rio de Janeiro,  
Brésil  
22290 – 160  
CEP : 71.635-250  
Tél. : 55 (21) 3527-7800  
Télé. : 55 (21) 3527-7799

**Dubaï – Émirats arabes unis**  
Level 12, Al Attar Business Tower  
Sheikh Zayed Road  
Dubai, UAE  
Tél. : 971-4-3158-500  
Télé. : 971-4-3158-600

**Mumbai**  
Brookfield Advisors India Pvt Ltd  
Suite 1201,  
Trident Nariman Point, Mumbai  
400021, Inde  
Tél. : +91 (22) 6630-6003  
Télé. : +91 (22) 6630-6011

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

NYSE : BAM    TSX : BAM.A    EURONEXT : BAMA