

# Brookfield

## Rapport intermédiaire du troisième trimestre de 2011

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2011	2010	2011	2010	
<b>RÉSULTATS OPÉRATIONNELS</b>					
<b>Par action (après dilution)</b>					
Flux de trésorerie liés aux opérations, montant net .....	0,35 \$	0,57 \$	1,18 \$	1,70 \$	
Bénéfice net .....	0,36	0,16	2,03	0,53	
<b>Total (EN MILLIONS)</b>					
Flux de trésorerie liés aux opérations, montant net .....	241 \$	354 \$	814 \$	1 047 \$	
Bénéfice net					
Total .....	716	342	2 714	1 124	
Pour les actionnaires de Brookfield .....	253	112	1 369	365	
			Aux		
			30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
<b>VALEURS DES ACTIONS</b>					
<b>Par action (après dilution)</b>					
Valeur intrinsèque <sup>1</sup> .....	37,93 \$		39,31 \$	37,45 \$	
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>2</sup> .....	31,88		33,26	30,96	
<b>Total (EN MILLIONS)</b>					
Valeur intrinsèque <sup>1</sup> .....	24 118 \$		25 069 \$	22 261 \$	
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>2</sup> .....	20 118		21 069	18 261	

1. Valeur nette 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 30 septembre 2011, au 30 juin 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 30 septembre 2011, au 30 juin 2011 et au 31 décembre 2010.

### LETTRE AUX ACTIONNAIRES

#### Aperçu et environnement

Au cours du trimestre, les préoccupations à l'égard de la dette souveraine en Europe et du ralentissement de l'économie américaine ont continué de miner la confiance dans les marchés des entreprises, du crédit et des actions. Nous avons tout de même réalisé de bons progrès dans la mise en œuvre de nos plans d'affaires et, bien que cette conjoncture présente des défis pour l'ensemble du marché, elle n'en demeure pas moins favorable à notre style d'investissement.

Nos activités opérationnelles nous permettent toujours de générer de solides flux de trésorerie que nous sommes en mesure d'utiliser à diverses fins, notamment pour investir dans nos activités actuelles, accroître notre capacité et faire des acquisitions. Bon nombre d'entreprises de qualité qui se retrouvent surendettées ne parviennent pas à refinancer leurs emprunts, n'ayant accès à aucun capital, et risquent de devoir se départir de certains actifs. En règle générale, ce contexte est favorable aux grandes multinationales qui ont les moyens d'investir, et devrait donner de meilleurs rendements du capital qui fructifie au cours de cette période.

L'économie américaine poursuit sa lente reprise depuis la crise survenue en 2008, et les pays européens tentent de surmonter leurs difficultés. Nous nous attendons à rencontrer des occasions d'acquérir des actifs étrangers de qualité auprès de sociétés européennes tentant d'assainir leurs finances. Nous travaillons de concert avec un certain nombre d'entreprises de premier plan afin de les aider à y parvenir.

La plupart de nos entreprises connaissent une croissance, et les perspectives demeurent solides au Brésil, en Australie et au Canada. Notre collaboration avec bon nombre d'entreprises du secteur des marchandises à l'échelle de nos activités nous a permis de constater que la plupart d'entre elles poursuivent leurs objectifs de croissance, car elles estiment que la récente volatilité des marchés n'influe pas sur les perspectives attrayantes à long terme à l'égard de leurs produits.

Nous avons le privilège d'avoir une exploitation mondiale bien capitalisée, et bénéficiant du soutien financier aussi bien d'actionnaires publics que d'investisseurs privés. Grâce à la nature internationale de nos activités, nous pouvons choisir avec soin où affecter notre capital, ce qui nous permet d'investir là où les évaluations sont faibles, là où la croissance est positive, ou, encore mieux, là où ces deux conditions sont remplies. Dans ce contexte, notre présence à l'échelle mondiale est plus cruciale que jamais pour la réalisation de transactions attrayantes.

Nous avons récemment tenu une journée des investisseurs à New York afin d'écouter nos investisseurs et de leur parler de notre entreprise. Bon nombre d'entre vous y ont participé, et nous vous en sommes reconnaissants. Ceux qui n'ont pu y assister trouveront la présentation et une webémission de l'événement sur notre site Web.

## **Activités**

De façon générale, nos entreprises ont offert un rendement conforme aux attentes, la majeure partie de nos activités ayant généré des flux de trésorerie très stables, en dépit du fait que les entreprises plus cycliques subissent toujours les répercussions du ralentissement économique. Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont établis à 241 M\$ pour les détenteurs d'actions ordinaires.

## **Énergie renouvelable**

Nous avons enregistré de solides résultats du côté de nos activités de production d'énergie au troisième trimestre, grâce aux bons niveaux d'eau et aux contrats à long terme visant la plupart des actifs de notre portefeuille. Nous poursuivons la réalisation de trois nouveaux projets éoliens en Californie, en Ontario et au New Hampshire, qui seront achevés et mis en service d'ici peu. Nous avons récemment financé notre projet éolien du New Hampshire sur 20 ans au taux d'intérêt nominal fixe de 3,75 %. Nous avons en outre annoncé la fusion de nos actifs de production d'énergie en propriété privée et des actifs de notre fonds d'énergie canadien coté en Bourse. Cette transaction fera l'objet d'un vote par nos porteurs de parts plus tard ce mois-ci, après le vote favorable des porteurs d'obligations à la fin d'octobre. On trouvera ci-après de l'information plus détaillée sur cette question, mais nous sommes ravis à l'idée de mettre sur pied une entreprise mondiale cotée en Bourse tirant parti d'un bon apport de capital afin de générer des capitaux propres à long terme pour assurer sa croissance.

## **Infrastructures**

Nos activités liées aux infrastructures ont offert un rendement conforme aux objectifs établis, bon nombre d'entre elles ayant enregistré des hausses de leurs flux de trésorerie. Les résultats des activités liées au bois d'œuvre ont été satisfaisants, ceux des activités liées aux services publics sont demeurés stables tandis que les activités liées aux pipelines ont subi une contreperformance en raison des prix peu élevés du gaz naturel aux États-Unis. Nous avons signé une entente définitive visant l'acquisition d'une participation majoritaire dans 33 kilomètres de routes à péage autour de la ville de Santiago, au Chili, pour une contrepartie d'environ 750 M\$, et avons financé l'obligation remboursable en actions de 340 M\$ par l'entremise de notre fonds lié aux infrastructures. Ces routes à péage ont été acquises d'une entreprise de construction espagnole et font partie intégrante de la ceinture périphérique de Santiago. Nous avons également conclu l'acquisition du câble de transmission d'électricité de 39 kilomètres reliant Long Island, New York au Connecticut pour une contrepartie de 190 M\$. Appelée « Cross Sound Cable », cette ligne de transmission est d'une importance hautement stratégique pour cette île limitée sur le plan de la transmission d'électricité au sein de l'une des régions les plus densément peuplées des États-Unis. Afin de financer nos initiatives de croissance, nous avons recueilli environ 660 M\$ dans le cadre d'une vente bien accueillie de titres de participation par notre société d'infrastructure du secteur public. Nous avons investi environ 200 M\$ dans le cadre de ce placement afin de conserver notre participation de 30 % dans la société.

## Propriétés commerciales

Du côté de nos activités liées aux propriétés commerciales, les flux de trésorerie tirés de nos immeubles de bureaux et de commerce de détail ont continué d'augmenter. À l'heure actuelle, les grandes entreprises sont nombreuses à opter pour la location et, par conséquent, nous enregistrons des produits élevés au titre des loyers en ce qui a trait à nos principaux immeubles et nous appliquons des hausses au renouvellement de la plupart des baux. Nous avons loué 3,8 millions de pieds carrés d'espaces de bureaux depuis le deuxième trimestre, ce qui comprend un bail visant 527 000 pieds carrés avec Talisman à Calgary. Au cours du trimestre, nous avons acquis une participation additionnelle de 20 % dans notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, ce qui nous a permis d'ajouter à notre portefeuille des biens immobiliers d'une valeur de 1 G\$. De plus, nous avons vendu trois centres commerciaux non essentiels aux États-Unis. Après la fin du trimestre, nous avons fait l'acquisition d'une participation de 49 % dans l'une des tours de bureaux du World Financial Center et avons renouvelé un bail avec la Bank of America visant 767 000 pieds carrés à New York. Nous avons également fait l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Bethesda, au Maryland, pour un montant de 150 M\$, et avons vendu un autre immeuble de bureaux à Jersey City pour un montant de 378 M\$ après l'avoir acheté, puis reloué au cours des six dernières années à un prix record pour un immeuble de bureaux dans cet État. Depuis le deuxième trimestre, nous avons refinancé des prêts hypothécaires pour un montant approximatif de 3 G\$ à long terme à des taux historiquement bas. Au sein de nos fonds de financement des occasions, nous avons fait l'acquisition d'un certain nombre d'immeubles résidentiels aux États-Unis, portant à 12 000 le nombre total d'immeubles acquis au cours des trois dernières années.

À Dubaï, aux Émirats arabes unis, où nous entretenons des relations de longue date dans le domaine de la construction, nous avons établi un partenariat avec l'Investment Corporation of Dubai, un organisme gouvernemental de premier plan, afin de mettre sur pied une plateforme de 1 G\$ pour tirer parti d'occasions de placements dans le secteur immobilier au sein de l'un des États les plus dynamiques du Moyen-Orient. Nous avons affecté, tout comme notre partenaire, un montant de 100 M\$ à cette initiative.

## Croissance du secteur de la production d'énergie renouvelable

Au cours des dix dernières années, le secteur de la production d'énergie renouvelable s'est taillé une place importante dans le secteur de l'approvisionnement en énergie. Nous croyons que cette tendance se maintiendra, compte tenu des difficultés que connaissent les secteurs des technologies concurrentes comme le charbon et le nucléaire, et de la volonté de nombreux gouvernements de se tourner vers les énergies propres et d'assurer leur autosuffisance. Au cours de la même période, nous avons enrichi nos activités mondiales de production d'énergie renouvelable au moyen d'entreprises de premier plan au sein de trois des marchés énergétiques les plus attrayants, soit le Canada, les États-Unis et le Brésil. Ces marchés présentent des conditions favorables d'offre et de demande et sont difficiles à pénétrer.

Aujourd'hui, nous possédons une puissance installée de plus de 4 400 mégawatts, ce qui comprend 168 installations hydroélectriques sur 67 réseaux hydrographiques et deux parcs éoliens, dont les actifs sous gestion ont une valeur d'environ 16 G\$. Nous avons également des projets en construction d'une valeur approximative de 1,2 G\$, qui comprennent trois parcs éoliens et quatre installations hydroélectriques. Ces installations devraient être mises en service entre 2011 et 2013, et ajouteront une capacité additionnelle de 400 mégawatts à nos activités opérationnelles. Nous avons également mis en œuvre des projets d'aménagement visant une capacité additionnelle de 2 000 mégawatts. Si nous obtenons les approbations nécessaires pour mener à bien ces projets, les installations visées constitueront des ajouts importants à nos activités au cours des 10 prochaines années.

La plupart de nos actifs en portefeuille étant visés par des contrats conclus avec des entreprises solvables de première qualité, nos activités de production d'énergie renouvelable génèrent des flux de trésorerie stables. Ces flux de trésorerie alliés à nos faibles coûts de production nous permettent de dégager des marges bénéficiaires très importantes. En dépit des prix moyens de l'énergie relativement peu élevés, qui traduisent les creux cycliques des prix du gaz naturel et de l'activité économique, nos activités de production d'énergie ont généré d'importants flux de trésorerie. Ce rendement supérieur à la moyenne s'explique en grande partie par les exigences de plusieurs gouvernements à l'égard de l'énergie renouvelable, ce qui nous permet de négocier des contrats de coûts de remplacement liés à l'énergie renouvelable en dépit de la faiblesse continue des prix du gaz naturel.

Grâce à nos activités axées strictement sur l'énergie renouvelable détenues en propriété exclusive et parmi les plus importantes du monde, à nos solides plateformes régionales et à la portée mondiale de notre organisation, nous sommes en excellente position pour poursuivre notre croissance. Nous prévoyons prendre de l'expansion au sein de nos principaux marchés et développer nos technologies, tout en demeurant à l'affût des occasions de pénétrer de nouveaux marchés afin d'accroître davantage notre présence. Nous continuerons de tabler sur nos actifs liés à l'hydroélectricité, puisqu'ils demeurent à notre avis la principale source de production d'énergie. Nous enrichirons également notre portefeuille d'actifs éoliens de façon sélective et prudente, afin d'augmenter notre capacité de 600 mégawatts mise en service sous peu.

Il convient de noter qu'au troisième trimestre, nous avons annoncé la mise en œuvre d'un plan visant à regrouper nos entreprises liées à l'énergie renouvelable en une seule entité cotée en Bourse exerçant ses activités sous le nom de Brookfield Renewable Energy Partners, ou BREP. Nous prévoyons qu'à son lancement, BREP deviendra l'une des premières entreprises mondiales axées strictement sur l'énergie renouvelable, générant des flux de trésorerie entièrement visés par des contrats, présentant un profil attrayant en matière de distribution et bénéficiant d'un accès accru au capital et de solides perspectives de croissance.

Le principal avantage de ce regroupement est qu'il permet de mettre sur pied une entité phare importante dans un secteur précis, un peu comme nous l'avons fait avec nos entreprises du secteur des infrastructures. Cette annonce a reçu un premier accueil positif, ce qui nous confirme que ce secteur demeure attrayant pour beaucoup d'investisseurs. En outre, la double cotation sur les Bourses de Toronto et de New York devrait nous permettre d'améliorer notre situation de trésorerie et d'accroître notre accès au capital, ce qui permettra à BREP d'être très concurrentielle face aux nouvelles occasions de croissance.

Il importe de noter que la création de BREP n'a pas pour effet de réduire notre participation financière dans le secteur de l'énergie renouvelable, ni la proportion de notre participation par rapport à celle détenue par les autres porteurs de parts, puisque notre participation dans cette entité sera légèrement supérieure à 70 % au moment de la création. En outre, Brookfield conservera la possibilité de bénéficier des effets positifs (ou de subir les effets négatifs) des variations des prix de l'énergie à long terme relativement aux actifs n'étant pas visés par des contrats avec des contreparties externes et qu'elle détiendra au moment de la création de l'entité. Cette situation permettra à BREP d'être en bonne position pour générer des flux de trésorerie stables et croissants pouvant mener à de solides distributions dans un avenir prévisible, tout en nous offrant un avantage important fondé sur la conviction que les prix de l'énergie augmenteront à long terme.

## **Vigueur des activités au Canada**

Tandis que de nombreux pays ont connu des moments plus difficiles au cours des cinq dernières années, en particulier des pays développés, le Canada a quant à lui prospéré. Son économie a su résister à la majorité des turbulences, ses banques sont prudemment capitalisées et les grands investisseurs institutionnels ont su bâtir d'excellentes images de marque en se servant de ce contexte favorable pour développer leurs affaires à l'échelle internationale. Bien que le Canada dépende toujours fortement de ses relations commerciales avec les États-Unis, ses ressources lui ont permis de compenser dans une large mesure le ralentissement de l'économie américaine.

La valeur économique des ressources naturelles du Canada est énorme, surtout si on la ramène à une population d'à peine 35 millions d'habitants. Ces ressources comprennent environ 175 milliards de barils de pétrole récupérable, ce qui correspond à plusieurs billions de dollars. Grâce à ces vastes ressources pétrolières, le Canada se classe au troisième rang mondial derrière l'Arabie saoudite et le Venezuela. Le Canada se distingue surtout du fait que ses ressources pétrolières ne cessent d'augmenter, tandis que celles de l'Arabie saoudite et du Venezuela s'épuisent. Il est donc possible que dans un avenir assez rapproché, le Canada devienne le plus important détenteur de pétrole récupérable du monde.

Par ailleurs, le Canada est voisin de la plus grande puissance économique mondiale, et se trouve en bonne position de commercer avec les économies asiatiques en développement. Au début des années 1990, le Canada et les États-Unis ont conclu un accord de libre-échange ayant mené à une importante intégration de l'économie du Canada à celle de son voisin du sud. Pendant plus de 15 ans, cet accord a grandement profité au Canada, mais ces derniers temps, cette intégration a accentué la pression sur un certain nombre d'entreprises de fabrication compte tenu de l'appréciation du dollar canadien. L'économie canadienne a quand même tenu bon; son marché de l'habitation est vigoureux, et il semblerait bien qu'elle se portera mieux que la plupart des économies développées au cours des cinq prochaines années.

Au total, nous avons une proportion d'environ 15 % de nos actifs qui sont sous gestion, et d'environ 20 % de notre capital au bilan qui est investi au Canada. Qui plus est, comme nous avons lancé bon nombre de nos entreprises au Canada, nous entretenons d'excellentes relations avec les banques et autres institutions financières du pays en ce qui a trait à la mobilisation de capitaux, et nous jouissons d'une solide réputation à l'échelle nationale. Nous employons actuellement 3 000 personnes au Canada. Nous assurons l'expansion de chacune de nos entreprises au pays, mais compte tenu de notre envergure actuelle et du manque d'occasions d'investir dans des contextes de restructuration, la plus grande part de nos dépenses en immobilisations sont aujourd'hui effectuées à l'étranger. Ces activités peuvent être résumées comme suit :

*Énergie renouvelable* : Ces activités sont exercées au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique. Ensemble, ces trois provinces offrent les plus importantes ressources hydriques au pays. Nous détenons des actifs d'une valeur approximative de 5 G\$, constitués de 32 installations hydroélectriques d'une capacité de plus de 1 300 mégawatts sur 18 réseaux hydrographiques. La plupart de ces installations sont reliées aux marchés énergétiques du nord-est des États-Unis. Nous détenons également deux centrales éoliennes en exploitation d'une capacité de 240 mégawatts, et avons entrepris un projet éolien visant une capacité de 166 mégawatts dont l'exploitation commerciale devrait commencer d'ici la fin de l'exercice. Une grande partie de l'énergie que nous produisons est vendue dans le cadre de contrats à long terme, mais nous disposons également d'une entreprise de commercialisation qui vend cette énergie sur les marchés du Canada et du nord-est des États-Unis.

*Immeubles de bureaux* : Nous détenons des immeubles de bureaux d'une valeur approximative de 4,5 G\$. Il s'agit de l'un des portefeuilles de la plus haute qualité au Canada, qui compte 34 immeubles totalisant environ 26 millions de pieds carrés à Toronto, à Calgary, à Ottawa et à Vancouver. Ce portefeuille comprend les immeubles Brookfield Place et First Canadian Place à Toronto, ainsi que les immeubles Bankers Hall et Suncor Centre à Calgary. En 2009, nous avons achevé le Bay Adelaide Centre, une tour de bureaux de catégorie AAA de 1,2 million de pieds carrés au centre-ville de Toronto. Près de 90 % des espaces de bureaux sont loués, et nous avons la possibilité de bâtir deux autres tours sur ce site.

*Infrastructure* : Nous détenons un réseau de transmission de 550 kilomètres dans le nord de l'Ontario, 765 000 acres de terres d'exploitation forestière au Nouveau-Brunswick ainsi que 634 000 acres de terres d'exploitation forestière de très grande valeur en Colombie-Britannique, dont une partie importante de la production est expédiée en Asie. Nous détenons une participation dans une installation gouvernementale en construction en Colombie-Britannique, et prévoyons participer à d'autres projets de partenariat public-privé à titre d'entrepreneurs, de propriétaires ou de partenaires financiers, ou en ces trois qualités.

*Immeubles résidentiels* : Nous détenons des terrains destinés à l'aménagement d'une valeur de plus de 1 G\$. Ces terrains se composent de 56 000 lots résidentiels, principalement situés dans les limites des villes de Calgary et d'Edmonton, où nous aménageons des quartiers selon des plans directeurs. Nous offrons environ 25 % des lots où sont construites des habitations dans chacune de ces villes chaque année. Notons que ces villes sont situées en Alberta, au cœur de l'industrie pétrolière et gazière canadienne.

*Capital-investissement* : Nous tentons de devenir le partenaire privilégié d'entreprises dont les activités sont florissantes et qui ont besoin de financement. Nous avons mis sur pied une vaste entreprise de prêts pour les cas particuliers et de crédit-relais au Canada, et proposons des montages financiers sur mesure pour les restructurations d'entreprises. À l'heure actuelle, nos investissements les plus importants visent notamment une mine de calcaire située au cœur des sables bitumineux au nord de l'Alberta, où l'on trouve l'une des plus fortes concentrations d'agrégats et de droits miniers au Canada; deux fabricants de panneaux à copeaux orientés, soit Norbord et Ainsworth (les panneaux à copeaux orientés sont un substitut concurrentiel du contreplaqué utilisé dans la construction d'habitations), ainsi qu'un producteur de bois de construction appelé Western Forest Products, qui exerce ses activités sur la côte ouest du Canada.

*Services* : Outre nos entreprises des principaux secteurs dans lesquels nous exerçons nos activités, nous détenons plusieurs sociétés de services au Canada, dont bon nombre exercent également leurs activités à l'échelle mondiale. Nous détenons en outre une importante société d'experts-conseils axée sur l'immobilier et les infrastructures; la plus importante société de courtage immobilier au Canada, qui compte 15 000 agents; la plus importante entreprise de réinstallation de dirigeants au pays; ainsi que la plus importante entreprise canadienne de services liés aux propriétés, qui gère des installations d'une superficie totale de 135 millions de pieds carrés pour des sociétés et des administrations qui nous confient la gestion de leurs locaux. Récemment, nous avons également réinstallé au Canada un certain nombre de dirigeants de notre entreprise mondiale de construction afin de lancer ces activités au Canada. Comme nous le faisons ailleurs dans le monde, nous mettrons l'accent sur les projets dans les secteurs de la propriété immobilière et des infrastructures.

Aujourd'hui, le Canada est l'un des pays développés les plus attrayants. Ses perspectives d'avenir sont positives compte tenu de ses ressources, de son accord de libre-échange avec les États-Unis, de la primauté du droit, de son système bancaire solide et sophistiqué et du fait que le gouvernement et la banque centrale ont dû prendre des décisions difficiles sur le plan des dépenses publiques, de l'impôt et de la politique monétaire. Nous nous estimons privilégiés d'avoir effectué des investissements importants dans la plupart de nos entreprises au Canada, et nous continuerons d'assurer leur croissance à mesure que des occasions se présenteront.

## Souplesse financière

À notre avis, la souplesse que nous accordent nos actionnaires pour affecter notre capital aux occasions qui vous offriront le meilleur rendement à long terme constitue notre principal atout. Cette souplesse nous offre un précieux avantage, car nous pouvons nous permettre certaines initiatives que d'autres entreprises ne peuvent mettre en œuvre en raison des restrictions imposées par leurs mandats.

La pression pour investir dans un secteur ou un marché particulier est le grand problème du secteur des placements, puisqu'elle peut mener à l'achat d'actifs à des prix excessifs. En revanche, une pénurie de capital en période d'incertitude offre souvent d'excellentes occasions pour les investisseurs, qui peuvent voir au-delà des problèmes à court terme. Il n'existe bien sûr pas de garantie, mais ce contexte donne généralement lieu à des évaluations pouvant assurer une bonne marge de sécurité. Notre accès au capital nous offre les diverses options énumérées ci-dessous.

- *Souplesse pour transférer des capitaux à l'échelle internationale* – Dans les limites du raisonnable et de notre champ d'expertise, nous pouvons investir nos capitaux dans les marchés offrant les rendements les plus attrayants. L'accès à des capitaux à l'échelle mondiale peut permettre à un portefeuille de réaliser des rendements additionnels importants. Actuellement, nous mettons surtout l'accent sur le marché européen. En 2008, nous nous concentrons sur le marché américain, tandis qu'en 2006, nous mettions l'accent sur l'Australie. Et, en 2003, nous nous étions tournés vers le Brésil. Cette souplesse est souvent très favorable au rapport entre le risque et le rendement à long terme.
- *Souplesse pour réaffecter des ressources en fonction des besoins* – Nous sommes en mesure de réaffecter notre personnel et d'autres ressources dans des secteurs géographiques où nous percevons des occasions. À titre d'exemple, considérons le nombre d'employés d'expérience que nous avons réaffectés en Europe au cours des dernières années afin de tirer parti des occasions qui devraient s'offrir à nous sur ce marché.
- *Souplesse pour construire ou pour acquérir* – Comme nous exerçons à la fois des activités de construction et des activités d'aménagement, nous sommes en mesure de mettre en œuvre de nouveaux projets et d'acquérir des actifs. Nous évaluons toujours les occasions de construire de nouveaux immeubles par rapport aux acquisitions, car la plupart du temps, il est beaucoup moins risqué d'acheter à rabais que de faire construire nous-mêmes. Le fait d'exercer ces deux types d'activités nous confère également l'avantage additionnel de pouvoir maintenir des normes de souscription élevées, puisque nous suivons toujours de près le coût de remplacement des actifs.
- *Rachat de nos propres actifs* – Comme nous avons de nombreux partenaires, et possédons de nombreux fonds et sociétés ouvertes, nous soupesons toujours les avantages d'accroître notre participation dans nos actifs par l'achat d'actions de nos entreprises cotées en Bourse par rapport à l'investissement de capitaux dans des actifs que nous ne détenons pas en portefeuille. Le rachat de nos propres actifs présente toujours moins de risques, bien que les acquisitions soient parfois attrayantes. En effet, les actifs peuvent souvent être achetés à un prix inférieur à la valeur réelle et, dans bien des cas, une « franchise » est offerte à titre gratuit.
- *Accès diversifié à divers types de financement* – Compte tenu de l'envergure de nos entreprises, nous avons établi des relations avec la plupart des grandes institutions financières du monde. Par conséquent, nous avons accès à du capital sous plusieurs formes, ce qui nous permet d'obtenir du financement auprès d'un large éventail de marchés financiers.
- *Accès à des capitaux sur les marchés boursiers et à du capital-investissement* – Nous avons accès aux marchés boursiers par l'entremise de nos entités cotées en Bourse, ainsi qu'au marché institutionnel par l'entremise de nos fonds. Après des décennies au cours desquelles nous avons cultivé nos relations d'affaires et fait nos preuves, nous jouissons maintenant d'une grande souplesse sur le plan de l'accès au capital.

Dans l'ensemble, nous continuons de développer notre organisation en veillant à maintenir cette souplesse afin de nous permettre de réaliser de solides rendements à faible risque.

## Sommaire

Nous sommes fermement déterminés 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 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 supérieure à plus long terme.

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

Le chef de la direction,



J. Bruce Flatt

Le 11 novembre 2011

# INFORMATION FINANCIÈRE ET ANALYSE

## RAPPORT DE GESTION

Partie 1	Revue financière.....	10
Partie 2	Revue des activités.....	24
Partie 3	Analyse des états financiers consolidés.....	50
Partie 4	Informations supplémentaires .....	68



# PARTIE 1 – REVUE FINANCIÈRE

## APERÇU

Brookfield est un gestionnaire d'actifs alternatif d'envergure mondiale ayant des actifs sous gestion d'environ 150 G\$, qui compte plus de 100 ans d'histoire comme propriétaire et exploitant d'actifs et qui se concentre sur la production d'énergie renouvelable, les propriétés, les infrastructures et le capital-investissement. 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 avons une gamme de produits et de services d'investissement dans des sociétés ouvertes et fermées, lesquels mettent à profit notre expertise et notre expérience et nous fournissent un avantage concurrentiel et distinct sur les marchés où nous exerçons nos activités. Brookfield est intercotée aux Bourses de New York et de Toronto sous le symbole BAM ainsi qu'à la NYSE Euronext.

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 forte présence mondiale, 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 notre calcul de la valeur intrinsèque, mais est probablement celle qui a le plus de poids.

Les flux de trésorerie opérationnels nets 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 nets. Nous présentons un rapprochement des flux de trésorerie opérationnels nets avec le bénéfice 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 60 à 66.

## 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 :

	Actifs sous gestion		Capital investi par Brookfield		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)						
Services de gestion d'actifs et autres services .....	2 369 \$	1 930 \$	1 670 \$	1 800 \$	124 \$	90 \$
Plateformes d'exploitation .....						
Production d'énergie renouvelable.....	15 474	15 835	7 495	7 492	62	46
Propriétés commerciales.....	73 405	53 369	9 754	6 909	141	83
Infrastructures .....	16 259	16 634	2 050	1 905	42	37
Activités d'aménagement .....	14 009	9 351	3 224	3 184	18	77
Capital-investissement et financement .....	20 304	21 390	1 860	2 155	21	50
Trésorerie et actifs financiers.....	1 901	1 850	1 721	1 543	8	126
Autres actifs.....	1 457	1 199	707	919	–	–
	<b>145 178 \$</b>	<b>121 558 \$</b>	<b>28 481</b>	<b>25 907</b>	<b>416</b>	<b>509</b>
Moins : Emprunts de la société/charges d'intérêts .....			(3 320)	(2 905)	(49)	(43)
Ajustements au titre des swaps conditionnels.....			(949)	(858)	(28)	(25)
Créditeurs et autres charges .....			(1 563)	(1 556)	(89)	(79)
Actions privilégiées et titres de capital .....			(2 531)	(2 327)	(9) <sup>1</sup>	(8) <sup>1</sup>
Valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres ordinaires .....			20 118	18 261	241	354
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....			4 000	4 000	s.o.	s.o.
Valeur intrinsèque/flux de trésorerie opérationnels nets .....			24 118 \$	22 261 \$	241 <sup>1</sup> \$	354 <sup>1</sup> \$
– Par action .....			37,93 \$	37,45 \$	0,35 \$	0,57 \$

1. Avant les dividendes sur les actions privilégiées de 26 M\$ (18 M\$ en 2010), qui ont été portés en déduction 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 troisième trimestre de 2011 :

	Composantes du rendement total			Évolution de la valeur intrinsèque				
	Flux de trésorerie opérationnels nets	Profits / pertes sur évaluation	Rendement total	Valeur intrinsèque d'ouverture	Rendement total	Répartition du capital	Réévaluation des monnaies étrangères	Valeur intrinsèque de fermeture
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 30 SEPT. 2011 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)								
Services de gestion d'actifs et autres services .....	124 \$	(167) \$	(43) \$	2 658 \$	(43) \$	(137) \$	(101) \$	2 377 \$
Énergie renouvelable .....	62	(63)	(1)	7 879	(1)	44	(427)	7 495
Propriétés commerciales .....	141	371	512	9 613	512	(128)	(243)	9 754
Infrastructures.....	42	135	177	1 983	177	(18)	(92)	2 050
Aménagement .....	18	(16)	2	3 594	2	(117)	(255)	3 224
Capital-investissement et financement .....	21	(39)	(18)	1 930	(18)	(9)	(43)	1 860
Trésorerie et actifs financiers .....	8	(103)	(95)	1 763	(95)	61	(8)	1 721
Total du capital investi	416	118	534	29 420	534	(304)	(1 169)	28 481
Obligations de la société .....	(201) <sup>1</sup>	(93)	(294)	(8 351)	(294)	158	124	(8 363)
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	215	25	240	21 069	240	(146) <sup>2</sup>	(1 045)	20 118
Entreprise de gestion d'actifs .....	–	–	–	4 000	–	–	–	4 000
Capitaux propres ordinaires.....	215 \$	25 \$	240 \$	25 069 \$	240 \$	(146) <sup>2</sup> \$	(1 045) \$	24 118 \$
– Par action .....	0,35 \$	0,02 \$	0,37 \$	39,31 \$	0,37 \$	(0,23) \$	(1,52) \$	37,93 \$

1. Inclut les dividendes sur actions privilégiées d'un montant de 26 M\$.

2. Représente les dividendes sur actions de 79 M\$ et les actions ordinaires rachetées pour 67 M\$.

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 troisième 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 nets se sont établis à 465 M\$ sur une base consolidée, dont une tranche de 241 M\$ (0,35 \$ par action) revient aux actionnaires de Brookfield.***

Nous avons enregistré une amélioration des résultats de la plupart de nos activités, bien que ces améliorations aient été partiellement contrebalancées par les résultats de nos activités plus cycliques et de certains de nos actifs financiers qui affichent un manque à gagner par rapport à nos attentes à long terme. Nos activités de production d'énergie ont profité de débits d'eau favorables, tandis que nos activités liées aux immeubles de bureaux et au commerce de détail ont enregistré d'excellents résultats de location.

- ***Le capital investi est demeuré pratiquement inchangé au cours du trimestre, compte non tenu de l'incidence des fluctuations des monnaies étrangères.***

Nous avons généré un rendement total, compte non tenu des variations des monnaies étrangères, de 240 M\$, découlant principalement de flux de trésorerie opérationnels. Les profits sur évaluation pour nos biens commerciaux et nos actifs liés aux infrastructures ont été contrebalancés par des ajustements à la valeur de marché négatifs sur les contrats d'énergie et de taux d'intérêt. La volatilité des taux de change pour les monnaies australienne, brésilienne et canadienne par rapport au dollar américain a donné lieu à une diminution du capital investi net d'environ 1 G\$, dont environ la moitié ayant cependant fait l'objet d'une reprise en date du présent rapport.

- ***Nous avons continué d'augmenter la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs.***

Nous sommes en voie d'établir un fonds sous gestion coté pour détenir nos activités mondiales de production d'énergie renouvelable. La capitalisation boursière initiale de ce fonds devrait être d'environ 6 G\$. Nous avons également annoncé un partenariat avec la Investment Corporation of Dubai pour former une plateforme de placement immobilier avec des engagements prévus de 1 G\$. Nous avons entrepris un processus de mobilisation de capitaux pour huit fonds, l'objectif étant d'obtenir des engagements de tierces parties pour un total d'environ 5 G\$. Nous avons émis à l'intention de co-investisseurs des titres de capitaux propres additionnels de Brookfield Infrastructure Partners pour un montant de 460 M\$ en octobre, augmentant ainsi nos actifs sous gestion rapportant des honoraires.

- ***Nous avons réuni 6,1 G\$ de capitaux au cours du troisième trimestre de 2011, ce qui porte le total à 22,1 G\$ pour 2011.***

Nous continuons à accélérer les projets de refinancement afin de tirer parti des taux d'intérêt actuellement faibles et d'étendre le profil de nos échéances. Ces activités nous ont permis d'améliorer notre situation de trésorerie, de refinancer les échéances à très court terme et de financer de nouveaux projets d'investissement. Les liquidités de base s'élevaient à 4,1 G\$ au 30 septembre 2011.

- ***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 acquis des actifs d'une valeur totale de 2,3 G\$, ce qui nous a permis d'investir des capitaux de 1,9 G\$ afin d'accroître nos actifs et nos flux de trésorerie dans l'ensemble de nos secteurs opérationnels. Nous avons notamment fait l'acquisition de participations dans deux immeubles de bureaux situés à Melbourne et à Perth. Nous avons conclu de nouveaux baux visant près de quatre millions de pieds carrés de locaux de bureaux, ce qui porte la superficie acquise depuis le début de l'exercice à plus de huit millions de pieds carrés, et six millions de pieds carrés supplémentaires font l'objet de discussions sérieuses. Nous avons également conclu une entente pour acquérir deux importantes routes à péage à Santiago, au Chili, pour un prix d'achat brut de 750 M\$. Nous avons lancé de nouveaux projets résidentiels pour un montant de 913 millions de reales, au Brésil, et conclu des ventes pour un montant de 1 330 millions de reales, ces chiffres reflétant la croissance continue que connaît ce marché. Nos participations dans des centres

commerciaux aux États-Unis ont profité de la croissance continue des ventes et de meilleurs résultats de location.

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

Nous avons conclu un important contrat à long terme, grâce auquel nous allons entamer un projet d'expansion de près de 600 M\$ AU de nos activités liées aux voies ferrées dans l'ouest de l'Australie; nous poursuivons par ailleurs un projet d'agrandissement de notre terminal charbonnier dans l'est de l'Australie. Nous avons entrepris les travaux de construction d'une ligne de transport d'électricité de 750 M\$ au Texas; nous avons également de nombreux projets d'investissement dans nos secteurs du transport d'électricité en Amérique du Sud et du raccordement au Royaume-Uni.

Dans nos activités du secteur de la production d'énergie renouvelable, nous avons huit projets en cours qui en sont à divers stades d'avancement et dont le coût est estimé à 1,4 G\$. Ces projets représentent une capacité installée d'environ 500 mégawatts; et ils devraient donner lieu à une production d'électricité annuelle de 1 500 gigawattheures. Les activités liées à l'aménagement d'immeubles de bureaux s'articulent autour de cinq projets couvrant environ neuf millions de pieds carrés, dont la valeur totale est d'environ 7 G\$. Notre entité du secteur du commerce de détail aux États-Unis procède présentement à une scission partielle portant sur un portefeuille de 30 centres commerciaux non essentiels, afin de se concentrer sur les principaux centres commerciaux de son portefeuille.

- ***Nous avons annoncé une importante initiative visant à regrouper nos actifs de production d'énergie renouvelable dans une seule entité cotée d'envergure mondiale.***

Cette entité, qui se nommera Brookfield Renewable Energy Partners (« BREP »), devrait être cotée sur les Bourses de New York et de Toronto, et avoir une capitalisation boursière d'environ 6 G\$, des flux de trésorerie stables, ainsi que des perspectives de distributions intéressantes. Avec le lancement de cette entité, une étape importante est franchie en vue de l'expansion de nos activités de gestion d'actifs. Nous sommes d'avis que BREP jouira d'un accès favorable à des capitaux pour financer la croissance importante prévue de nos activités de production d'énergie renouvelable, créant ainsi de la valeur à long terme autant pour Brookfield que pour les porteurs de parts.

## Flux de trésorerie opérationnels nets

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

	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois	
	30 septembre		closes les 30 septembre	
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011	2010	2011	2010
Services de gestion d'actifs et autres services .....	124 \$	90 \$	299 \$	239 \$
Production d'énergie renouvelable .....	62	46	177	308
Propriétés commerciales				
Immeubles de bureaux.....	81	83	209	256
Immeubles de commerce de détail.....	60	–	158	(1)
Infrastructures.....	42	37	148	101
Activités d'aménagement.....	18	77	57	122
Capital-investissement et financement.....	21	50	175	220
Produits de placement et autres produits.....	8	126	100	254
	<b>416</b>	<b>509</b>	<b>1 323</b>	<b>1 499</b>
Charges non affectées :				
Charges d'intérêts.....	(86)	(76)	(256)	(229)
Charges opérationnelles .....	(86)	(66)	(249)	(205)
Impôt sur le résultat exigible.....	(3)	(13)	(4)	(18)
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	<b>241 \$</b>	<b>354 \$</b>	<b>814 \$</b>	<b>1 047 \$</b>
– Par action .....	<b>0,35 \$</b>	<b>0,57 \$</b>	<b>1,18 \$</b>	<b>1,70 \$</b>

Pour le trimestre, les flux de trésorerie opérationnels nets se sont chiffrés à 241 M\$, comparativement à 354 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Nos résultats ont progressé dans presque tous les domaines d'activités, mais les produits de placement et autres produits ont diminué en raison de l'incidence des évaluations des actifs financiers liées aux marchés. Pour le trimestre considéré, nos activités autres qu'aux États-Unis ont profité de taux de change supérieurs, en moyenne, à ceux de la période correspondante de 2010. Les activités de commerce de détail reflètent notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels nets générés par General Growth Properties. En outre, la période de 2010 comprend un niveau de profits plus élevé pour nos activités de placements privés et de placements destinés à des occasions.

Gestion d'actifs et autres services : Les honoraires de gestion d'actifs de base sont demeurés inchangés et continuent de progresser à un taux annualisé d'environ 190 M\$, et les honoraires globaux comprennent un montant de 20 M\$ au titre des honoraires conditionnels. Les services de construction ont fourni un apport de 30 M\$, comme au trimestre correspondant de 2010.

Production d'énergie renouvelable : Les résultats pour le trimestre considéré comprennent un profit de 12 M\$ sur la monétisation partielle d'une centrale éolienne. Excluant cet élément, les flux de trésorerie opérationnels nets ont augmenté, passant de 46 M\$ à 50 M\$. L'augmentation reflète une augmentation de 21 M\$ du bénéfice opérationnel net découlant d'une hausse de la production, contrebalancée par une augmentation de 16 M\$ de la tranche des flux de trésorerie attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle à la suite de la vente d'une partie de notre participation dans nos activités de production canadiennes, ainsi que par une augmentation des flux de trésorerie qui y sont liés. La production a augmenté de 27 % par rapport au trimestre correspondant de 2010, grâce à un retour à la moyenne à long terme des débits d'eau, tandis que les prix réalisés ont reculé de 11 %.

Immeubles de bureaux : L'apport, excluant les dividendes reçus de Canary Wharf Group (« Canary Wharf »), s'est élevé à 65 M\$, comparativement à 57 M\$ en 2010. L'augmentation reflète l'incidence des biens acquis depuis le trimestre correspondant de 2010, contrebalancée par une diminution de la participation dans le portefeuille australien et par l'expiration de baux à la fin de 2010. Les dividendes reçus de Canary Wharf se sont chiffrés à 16 M\$ pour le trimestre considéré, contre 26 M\$ en 2010.

Immeubles de commerce de détail : Notre placement dans General Growth Properties a fourni un apport de 57 M\$ au cours du trimestre. General Growth continue d'accroître ses flux de trésorerie grâce à des loyers plus élevés, à de meilleurs taux d'occupation et à une diminution des coûts, ainsi qu'à une réduction des charges financières au moyen d'un refinancement actif de la dette.

Infrastructure : Les résultats des services publics se sont légèrement améliorés, ce qui reflète une augmentation des rendements réglementés obtenus au cours de l'exercice précédent et les produits fondés sur les transactions additionnels pour nos activités de raccordement au Royaume-Uni. Les résultats des activités liées au transport et à l'énergie ont légèrement reculé, ce qui reflète l'incidence défavorable de la baisse des prix du gaz sur nos activités liées aux pipelines de gaz en Amérique du Nord, ainsi que la diminution des volumes de nos activités ferroviaires en Australie-Occidentale découlant de la faible récolte de grains de l'exercice précédent. Les résultats de nos activités liées au bois d'œuvre se sont considérablement améliorés grâce à l'augmentation des volumes et des prix des expéditions vers l'Asie.

Activités d'aménagement : nos activités au Brésil continuent d'afficher un excellent rendement, les ventes faisant l'objet de contrats ayant augmenté de 61 % pour atteindre 1 330 millions de reales. Toutefois, les résultats présentés ne reflètent pas cette situation puisque les bénéfices ne sont pas comptabilisés avant la fin des projets. Les résultats en Amérique du Nord ont reculé en raison d'une diminution du nombre de conclusions aux États-Unis et de certaines conclusions au Canada, lesquelles ont finalement eu lieu au quatrième trimestre. Les résultats comparatifs de 2010 reflètent le quasi-achèvement d'un projet à logements multiples au Royaume-Uni ainsi que des profits de 34 M\$ dans nos activités de placements destinés à des occasions.

Capital-investissement et financement : les résultats de nos activités liées aux cas particuliers reflètent l'apport négatif de 11 M\$ de l'une de nos activités industrielles découlant de l'incidence de l'écart de change ; le rendement du reste des actifs du portefeuille est conforme aux attentes. Les résultats de nos activités liées au crédit en 2010 reflètent des taux d'intérêt plus élevés sur le crédit-relais et le financement immobilier qui ont subséquentement été remboursés, ainsi qu'un profit de 14 M\$ à la vente d'un portefeuille d'immeubles à logements multiples.

Produits de placement et autres produits : l'apport plus stable des dividendes et des intérêts a été contrebalancé par des ajustements à la valeur du marché d'environ 50 M\$ sur des placements liés à des actifs financiers. Pour la période correspondante, nous avons profité d'ajustements positifs de 80 M\$.

Charges non affectées : les charges d'intérêts reflètent la hausse des taux d'emprunt découlant de l'accroissement de notre portefeuille d'actifs, tandis que les charges opérationnelles reflètent l'expansion continue de nos activités de gestion d'actifs, surtout à l'égard de nos activités liées aux infrastructures, ainsi qu'une augmentation des coûts de transaction.

## Rendement total et évolution de la valeur intrinsèque

Le tableau suivant présente le rendement total et l'évolution de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires au cours du trimestre :

	Trimestre						Période de neuf mois	
	Gestion d'actifs et autres services	Énergie renouvelable	Biens commerciaux	Infrastructure	Aménagement, capital-investissement et financement	Non réparti	Total	Total
POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 SEPT. 2011 (EN MILLIONS)								
<b>Flux de trésorerie opérationnels nets</b>	124 \$	62 \$	141 \$	42 \$	39 \$	(167) \$	241 \$	814 \$
Moins : dividendes sur les actions privilégiées .....	—	—	—	—	—	(26)	(26)	(77)
Flux de trésorerie opérationnels liés aux capitaux propres .....	124	62	141	42	39	(193)	215	737
<b>Variations liées à la juste valeur</b>								
Comptabilisées dans les états selon les IFRS <sup>1</sup>								
Profits (pertes) sur réévaluation <sup>2</sup> .....	1	(447)	329	45	(25)	(195)	(292)	687
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie <sup>3</sup> .....	—	—	(2)	—	(6)	—	(8)	(76)
Amortissements .....	(18)	(116)	—	(10)	(24)	—	(168)	(506)
Autres .....	—	—	44	—	—	(1)	43	89
Éléments supplémentaires								
Valeurs non comptabilisées .....	(150)	500	—	100	—	—	450	550
Autres profits <sup>4</sup> .....	—	—	—	—	—	—	—	(61)
Total des variations de la juste valeur .....	(167)	(63)	371	135	(55)	(196)	25	683
<b>Rendement total .....</b>	<b>(43)</b>	<b>(1)</b>	<b>512</b>	<b>177</b>	<b>(16)</b>	<b>(389)</b>	<b>240</b>	<b>1 420</b>
Capital investi/distribués .....	(137)	44	(128)	(18)	(126)	286	(79) <sup>5</sup>	(238) <sup>5</sup>
Titres de capitaux propres rachetés .....	—	—	—	—	—	(67)	(67)	1 310
Change .....	(101)	(427)	(243)	(92)	(298)	116	(1 045)	(635)
Variation nette de la valeur intrinsèque .....	<b>(281) \$</b>	<b>(384) \$</b>	<b>141 \$</b>	<b>67 \$</b>	<b>(440) \$</b>	<b>(54) \$</b>	<b>(951) \$</b>	<b>1 857 \$</b>

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et à l'exclusion de l'impôt différé.
2. Comprend les éléments comptabilisés en bénéfice net ainsi que dans les états des variations des capitaux propres.
3. Variations liées à la juste valeur comptabilisées dans les flux de trésorerie opérationnels nets au moment de la cession.
4. Comprend les profits sur cession et sur monétisation non comptabilisés en bénéfice net conformément aux IFRS.
5. Le montant total correspond aux dividendes sur les capitaux propres.

Le total des variations liées à la juste valeur comptabilisé au troisième trimestre s'est chiffré à 25 M\$, portant ainsi le cumul des profits nets depuis le début de l'exercice à 687 M\$. Combiné à nos flux de trésorerie opérationnels nets, le rendement total pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent s'est chiffré à 240 M\$ et à 1,4 G\$, respectivement.

La baisse des taux de change pour les monnaies australienne, brésilienne et canadienne par rapport au dollar américain a donné lieu à une diminution du capital investi net de 1,0 G\$ au troisième trimestre (635 M\$ depuis le début de l'exercice), environ la moitié de cette diminution ayant cependant été reprise en date du présent rapport, puisque les taux de change se sont améliorés depuis.

Nous avons comptabilisé des profits nets à la réévaluation de nos activités liées aux biens commerciaux de 329 M\$. Cette somme comprend des profits de 434 M\$ découlant de récentes initiatives de location et de la réévaluation de plusieurs de nos immeubles de bureaux aux États-Unis et d'un certain nombre de nos immeubles de commerce de détail aux États-Unis et au Brésil, ainsi que des ajustements négatifs à la valeur de marché de 129 M\$ sur des contrats de taux d'intérêt qui fixent le taux d'intérêt sans risque pour les financements futurs à de faibles taux, les taux ayant reculé en deçà des taux contractuels au cours du trimestre.

Nous avons comptabilisé des valeurs non comptabilisées additionnelles de 500 M\$ relativement à nos activités d'énergie renouvelable afin de contrebalancer l'incidence de trois écritures comptables unilatérales qui ajustent la valeur comptable des capitaux propres attribuables aux co-investisseurs, de contrats à long terme et du cumul des amortissements, sans ajustement à la valeur des actifs connexes, qui sont réévalués chaque année. Ces écritures ont trait à la réévaluation de l'avoire des porteurs de parts de Brookfield Renewable Power Fund, que nous devons comptabiliser à titre de passifs conformément aux IFRS, aux ajustements à la valeur du marché sur les contrats d'énergie et à l'amortissement comptable.

Le cumul des honoraires en fonction du rendement, que nous avons inclus dans les valeurs non comptabilisées pour le secteur de la gestion d'actifs, a reculé de 150 M\$ en raison de la diminution des profits réalisés sur certains des fonds d'investissement sous-jacents.

Nous avons ajouté 1,5 G\$ au capital investi net au premier trimestre au moyen de l'émission d'actions, racheté nos actions de catégorie A à droit de vote limité pour un montant de 67 M\$ au troisième trimestre et distribué 79 M\$ au troisième trimestre (238 M\$ depuis le début de l'exercice) aux actionnaires sous forme de dividendes sur les capitaux propres ordinaires.

Le tableau qui suit présente nos valeurs intrinsèques à la fin des dernières périodes :

AUX (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	30 septembre 2011		30 juin 2011		31 décembre 2010	
	Total	Par action	Total	Par action	Total	Par action
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	20 118 \$	31,85 \$	21 069 \$	33,26 \$	18 261 \$	30,96 \$
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	4 000	6,08	4 000	6,05	4 000	6,49
Valeur intrinsèque.....	<u>24 118 \$</u>	<u>37,93 \$</u>	<u>25 069 \$</u>	<u>39,31 \$</u>	<u>22 261 \$</u>	<u>37,45 \$</u>

La diminution de 951 M\$ entre le 30 juin et le 30 septembre reflète le rendement total de 240 M\$, contrebalancé par la réévaluation des monnaies (1,0 G\$), le rachat d'actions de catégorie A à droit de vote limité (67 M\$) et les dividendes sur les capitaux propres ordinaires (79 M\$), comme il est expliqué ci-dessus :

Les évaluations supposent des circonstances normales d'opération et sont expliquées plus en détail ailleurs dans le présent rapport, ainsi que dans notre rapport annuel pour l'exercice 2010. La valeur nette des immobilisations corporelles est fondée principalement sur la valeur d'évaluation de nos actifs opérationnels et, dans une moindre mesure, sur la valeur observée des actifs financiers. La valeur d'évaluation dépend principalement des taux d'actualisation (et, par conséquent, du taux d'intérêt sans risque sous-jacent et de la prime de risque applicable) et des flux de trésorerie futurs attendus (comme les paiements de location nets et les prix de l'énergie).

Nos activités opérationnelles comprennent essentiellement des actifs à rendement réel qui sont généralement financés au moyen d'emprunts sans recours, à taux fixe. Par conséquent, les circonstances qui donnent lieu à des variations des taux d'actualisation seront généralement atténuées à divers degrés, à long terme, par l'incidence de ces mêmes circonstances (p. ex. : l'inflation, la croissance économique) sur nos flux de rentrée et notre financement. Cette situation favorise une importante stabilité et la protection du capital à long terme. Ces caractéristiques, toutefois, ne sont pas toujours reflétées dans les évaluations à court terme qui offrent des occasions importantes d'accroître le rendement en réalisant une nouvelle répartition des capitaux lorsque les valeurs à court terme s'écartent des valeurs à long terme.

## 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, ainsi que des immeubles de commerce de détail bien situés et de qualité supérieure; et iii) un portefeuille mondial d'actifs liés à des infrastructures réglementées ou faisant l'objet de contrats. Ces secteurs d'activité, en plus de la trésorerie et des actifs financiers, représentent environ 74 % de notre capital investi et contribuent à la solidité et à la stabilité de notre structure du capital, de nos flux de trésorerie opérationnels nets et des valeurs de l'actif net. Environ 18 % 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 8 % de notre capital est engagé au titre du fonds de roulement et des valeurs comptables liées à nos activités de services.

Le tableau suivant présente la répartition du capital investi :

AUX (EN MILLIONS)	Capital investi de Brookfield <sup>1</sup>			% du capital		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Plateformes d'exploitation						
Production d'énergie renouvelable.....	7 495 \$	7 879 \$	7 492 \$	26 %	27 %	29 %
Propriétés commerciales						
Immeubles de bureaux <sup>2</sup> .....	5 458	5 540	4 978	20 %	19 %	19 %
Immeubles de commerce de détail.....	4 296	4 073	1 931	15 %	14 %	8 %
Infrastructures.....	2 050	1 983	1 905	7 %	7 %	7 %
Activités d'aménagement.....	3 224	3 594	3 184	12 %	12 %	12 %
Capital-investissement et financement.....	1 860	1 930	2 155	6 %	7 %	8 %
Services de gestion d'actifs et autres services.....	1 670	1 943	1 800	6 %	6 %	7 %
Trésorerie et actifs financiers.....	1 721	1 763	1 543	6 %	6 %	6 %
Autres actifs.....	707	715	919	2 %	2 %	4 %
	<b>28 481 \$</b>	<b>29 420 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>100 %</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.

2. Comprend les immeubles de bureaux en cours d'aménagement.

Le capital investi a diminué de 0,9 G\$, ou 3 %, au cours du trimestre pour s'établir à 28,5 G\$. Le recul des taux de change pour nos activités autres qu'aux États-Unis par rapport au dollar américain a donné lieu à une diminution de nos valeurs comptables d'environ 1,2 G\$ (1,0 G\$ pour la valeur nette des immobilisations corporelles). Ces reculs sont nets de l'atténuation pour un montant d'environ 325 M\$ des couvertures de change (270 M\$ nets pour les capitaux propres). Ces mêmes monnaies se sont considérablement appréciées depuis la fin du trimestre, ce qui a donné lieu à une reprise d'environ 50 % de l'incidence sur nos capitaux propres. Le recul relatif aux taux de change a été partiellement contrebalancé par une augmentation des évaluations et par des dépenses d'investissement continues.

Nous avons investi 1,9 G\$ de capital au cours du troisième trimestre pour notre propre compte et pour le compte de nos clients en procédant à des acquisitions et à des activités d'aménagement, ce qui porte le total depuis le début de l'exercice à 6,3 G\$. Les principaux éléments sont présentés dans le tableau suivant au total ainsi que selon notre quote-part proportionnelle du capital investi :

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Trimestre		Période de neuf mois	
	Total	Quote-part de Brookfield	Total	Quote-part de Brookfield
Propriétés commerciales.....	835 \$	835 \$	3 040 \$	3 040 \$
Énergie renouvelable.....	355	220	960	685
Infrastructures.....	135	135	455	455
Occasions de placement immobilier et aménagement résidentiel.....	380	320	1 205	1 015
Capital-investissement.....	145	35	545	145
Autres.....	80	80	80	80
	<b>1 930 \$</b>	<b>1 625 \$</b>	<b>6 285 \$</b>	<b>5 420 \$</b>

Nous avons investi 1,7 G\$ dans nos activités liées au commerce de détail au cours du premier trimestre de 2011 en faisant l'acquisition de participations additionnelles dans General Growth Properties.

## Activités de financement et situation de trésorerie

Nous avons amassé 6,1 G\$ en capitaux depuis la fin du deuxième trimestre pour financer nos projets de croissance, repousser nos échéances et accroître nos liquidités, comme le montre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Produit	Taux	Durée
Emprunts			
Non garantis .....	130 \$	2,35 %	3 ans
Emprunts grevant des propriétés précises .....	4 215	4,80 %	5 ans
Vente de participations/d'actifs.....	915	s.o.	Perpétuelles
Actions privilégiées.....	505	4,95 %	Perpétuelles
Fonds privés .....	330	s.o.	9 ans
	<u>6 095 \$</u>		

Les activités de refinancement nous ont permis de proroger ou de maintenir nos durées moyennes à des taux favorables. Une tranche d'environ 2,7 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises et les 505 M\$ d'actions privilégiées émises ont un taux d'intérêt nominal fixe. 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 futures. Toutefois, nous refinançons activement nos échéances à court terme et nos échéances à plus long terme lorsque des occasions se présentent.

Nous avons également fixé les taux de référence pour environ 3,0 G\$ de nos emprunts futurs prévus aux États-Unis et au Canada pour les quatre prochaines années au taux sans risque moyen de 2,78 %. Le taux d'intérêt effectif sera d'environ 3,67 % au moment de l'émission, ce qui reflète la prime relative au caractère abrupt de la courbe de rendement au cours de cette période. Cette émission représente environ 50 % des émissions prévues dans les marchés nord-américains.

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 4,1 G\$ au 30 septembre 2011, un montant comparable à celui du deuxième trimestre et depuis le début de l'exercice. Ce montant inclut une tranche de 2,8 G\$ détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,3 G\$ détenue par nos principales unités opérationnelles. Nous continuons de conserver des niveaux élevés de liquidités puisqu'un nombre important d'occasions hautement prometteuses se présentent. Nous disposons également d'un montant additionnel de 8,0 G\$ de capital injecté par nos clients et non utilisé pour financer des acquisitions admissibles.

## 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. La durée moyenne à l'échéance est de huit ans et aucun titre n'arrive à échéance avant juin 2012.

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

AUX (EN MILLIONS)	Structure du capital de la société			% de la structure du capital		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Emprunts de la société.....	3 320 \$	3 330 \$	2 905 \$	12 %	11 %	11 %
Ajustements au titre des swaps conditionnels.....	949	921	858	3 %	3 %	3 %
	4 269	4 251	3 763	15 %	14 %	14 %
Créditeurs et autres .....	1 563	1 512	1 556			
Actions privilégiées et titres de capital.....	2 531	2 588	2 327	9 %	9 %	9 %
Capitaux propres ordinaires .....	20 118	21 069	18 261	71 %	72 %	71 %
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	22 649	23 657	20 588	80 %	81 %	80 %
Total de la structure du capital générale.....	28 481 \$	29 420 \$	25 907 \$	100 %	100 %	100 %

Les emprunts de la société et les obligations au titre des swaps conditionnels représentent un ratio dette/immobilisations corporelles nettes de 15 %, 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 46 % (44 % en 2010).

Nous avons racheté 2,4 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité au cours du trimestre pour un prix moyen de 27,51 \$ l'action (5,6 millions d'actions depuis le début de l'exercice).

## Bénéfice net

Nous n'utilisons pas le bénéfice net seul comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il ne constitue pas une mesure stable du rendement continu des opérations sous-jacentes. Par exemple, le bénéfice net comprend des ajustements à la juste valeur liés à nos propriétés commerciales, à nos terres d'exploitation forestière et à nos actifs financiers, mais non à 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 bénéfice net est une mesure clé et c'est pourquoi nous présentons une analyse de notre bénéfice net et un rapprochement avec les flux de trésorerie opérationnels nets ci-dessous et ailleurs dans la « Partie 3 » de notre rapport de gestion. De plus, nous incorporons la plupart des éléments du bénéfice net qui ne sont pas présentés dans les flux de trésorerie opérationnels nets, 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 nets et du bénéfice net pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2011	2010	2011	2010
Produits.....	<b>4 582 \$</b>	3 550 \$	<b>12 301 \$</b>	9 957 \$
Flux de trésorerie opérationnels nets et profits .....	<b>241 \$</b>	354 \$	<b>814 \$</b>	1 047 \$
Moins : profits sur cession et monétisation <sup>1</sup> .....	<b>(5)</b>	–	<b>(69)</b>	(187)
	<b>236</b>	354	<b>745</b>	860
Autres éléments				
Variations liées à la juste valeur .....	<b>190</b>	(64)	<b>1 114</b>	(6)
Amortissements .....	<b>(168)</b>	(169)	<b>(506)</b>	(510)
Impôt sur le résultat différé.....	<b>(5)</b>	(9)	<b>16</b>	21
Bénéfice net attribuable aux actionnaires de Brookfield	<b>253 \$</b>	112 \$	<b>1 369 \$</b>	365 \$
– Par action (dilué).....	<b>0,36 \$</b>	0,16 \$	<b>2,03 \$</b>	0,53 \$

1. Représente les profits non comptabilisés dans le bénéfice net aux termes des IFRS.

Le montant des profits sur cession qui ne sont pas comptabilisés dans le bénéfice net aux fins des IFRS est déduit des flux de trésorerie opérationnels nets et des profits. Les autres principales différences entre les flux de trésorerie opérationnels nets et le bénéfice net au cours du trimestre comprennent ce qui suit :

- Les variations liées à la juste valeur ont contribué à une augmentation de 190 M\$ sur une base nette. Ces éléments ont principalement trait à l'accroissement des valeurs d'expertise d'immeubles de bureaux et de commerce de détail (notre quote-part dans ceux-ci totalisant 434 M\$), contrebalancé par une augmentation de la valeur comptable des parts dans notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield qui sont comptabilisées comme des passifs aux termes des IFRS (208 M\$) et des contrats de taux d'intérêt (97 M\$);
- L'amortissement demeure presque inchangé par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, à 168 M\$;
- L'impôt différé, qui reflète une modeste économie au cours du trimestre, découlant d'une diminution des taux d'imposition applicables à plusieurs de nos activités à l'échelle internationale et de la nature non imposable de certains profits de placement.

## 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 diminué de 2,4 G\$ au cours du trimestre en raison de la diminution des valorisations boursières à l'égard de nos activités liées aux titres cotés en Bourse et des taux de change, contrebalancés en partie par les nouveaux engagements. Le tableau suivant présente le sommaire des actifs gérés pour nos clients et nos co-investisseurs :

AU 30 SEPT. 2011, AU 30 JUIN 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	Au 30 septembre 2011				30 juin 2011	31 déc. 2010	
	Fonds privés	Émetteurs cotés	Titres cotés en Bourse	Autres entités cotées	Total	Total	
Énergie renouvelable.....	587 \$	1 699 \$	– \$	– \$	2 286 \$	1 646 \$	1 428 \$
Propriétés commerciales.....	7 905	1 650	5 555	4 341	19 451	21 649	20 389
Infrastructures.....	5 492	3 134	1 342	–	9 968	10 117	8 751
Aménagement.....	396	–	–	2 088	2 484	1 897	1 688
Capital-investissement et financement.....	3 364	–	12 562	851	16 777	18 082	17 677
30 septembre 2011	<b>17 744 \$</b>	<b>6 483 \$</b>	<b>19 459 \$</b>	<b>7 280 \$</b>	<b>50 966 \$</b>	s.o.	s.o.
30 juin 2011.....	17 577 \$	6 207 \$	22 308 \$	7 299 \$	53 391 \$	53 391 \$	s.o.
31 décembre 2010.....	16 859 \$	5 425 \$	21 069 \$	6 580 \$	49 933 \$	s.o.	49 933 \$

### Fonds privés, émetteurs cotés

Les engagements de capital de tiers dans les fonds privés ont augmenté de 0,2 G\$ au cours du trimestre, pour atteindre 17,7 G\$; ces engagements comprennent des engagements additionnels pour nos fonds d'aménagement, de capital-investissement et de financement. Le capital investi dans nos fonds privés de 9,7 G\$ a une durée moyenne de huit ans. Le capital des fonds privés comprend un montant de 8,0 G\$ qui n'est pas encore investi, mais qui est disponible afin de réaliser des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Sur l'ensemble du capital non investi, une tranche de 3,6 G\$ se rapporte aux fonds immobiliers et une tranche de 2,6 G\$ se rapporte à nos fonds liés aux infrastructures. Ce capital non appelé a une durée moyenne, au cours de laquelle il peut être appelé, de dix-huit mois.

En octobre, nous avons émis des titres de capitaux propres cotés additionnels de Brookfield Infrastructure Partners pour un montant de 660 M\$, dont une tranche de 460 M\$ à l'intention de co-investisseurs, ce qui générera par conséquent des honoraires additionnels. En outre, nous élargissons le mandat de notre émetteur coté du secteur de l'énergie renouvelable, qui ne possède actuellement que les activités canadiennes, pour former une nouvelle entité qui détiendra nos activités de production d'énergie à l'échelle mondiale.

### Titres cotés en Bourse

Dans le cadre de nos activités liées 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. Les actifs sous gestion liés à ces activités ont diminué de 2,8 G\$ depuis le 30 juin; de cette diminution, une tranche de 0,5 G\$ correspond à des sorties nettes et une tranche d'environ 2,3 G\$ correspond à une diminution des évaluations.

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 :

AUX (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Titres cotés en Bourse			
Titres à revenu fixe .....	12 562 \$	13 994 \$	13 862 \$
Titres de participation .....	6 897	8 314	7 207
	<b>19 459 \$</b>	<b>22 308 \$</b>	<b>21 069 \$</b>

### 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. En outre, notre portefeuille comprend certains placements dans des sociétés qui sont également cotées en Bourse. 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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Produits tirés des activités de gestion d'actifs .....	85 \$	55 \$
Produits tirés des services liés à la construction et aux propriétés, déduction faite des charges directes .....	39	35
	<b>124 \$</b>	<b>90 \$</b>

### Honoraires de gestion d'actifs et autres frais

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Honoraires de gestion de base <sup>1</sup> .....	49 \$	49 \$
Honoraires liés au rendement <sup>1</sup> .....	(171)	7
Honoraires liés aux services bancaires d'investissement et frais transactionnels <sup>1</sup> .....	34	6
	(88)	62
Moins : constatation différée <sup>2</sup> .....	173	(7)
	<b>85 \$</b>	<b>55 \$</b>

1. Produits

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

Les honoraires de gestion de base récurrents ont augmenté de 11 % pour atteindre 49 M\$ au cours du trimestre considéré, comparativement à 44 M\$ pour le trimestre correspondant de 2010, qui comprenaient également des honoraires de rattrapage sur le capital de 5 M\$ pouvant être appelé de nos fonds liés aux infrastructures. Cette situation reflète l'apport des nouveaux fonds et l'augmentation des capitaux engagés, en particulier dans nos activités liées aux infrastructures. La rémunération d'environ 4,3 G\$ tirée de nos fonds privés et celle de 1,7 G\$ tirée des entités cotées que nous gérons découlent principalement de mesures fondées sur le rendement et d'intérêts comptabilisés gagnés, plutôt que d'honoraires de gestion de base. Sur une base annualisée, les honoraires de gestion de base des autres mandats totalisent environ 190 M\$ au 30 septembre, inchangés par rapport au 30 juin. La durée moyenne pondérée des engagements liés à ces honoraires est de huit ans, et notre but est d'accroître la composante honoraires de gestion de base à mesure que nous poursuivons notre expansion dans les activités de gestion d'actifs.

Les honoraires liés au rendement accumulés ont totalisé environ 226 M\$ au 30 septembre 2011; ils sont présentés dans les valeurs non comptabilisées, de même qu'un montant d'environ 50 M\$ au titre des charges directes qui découleront de la réalisation du rendement accumulé jusqu'ici. Ce montant représente une diminution nette de 173 M\$ depuis la fin du deuxième trimestre. Nous avons comptabilisé des honoraires liés au rendement nets de 2 M\$ au cours du trimestre dans nos états financiers, nos méthodes comptables ne permettant pas la comptabilisation avant la fin de toute période de calcul ou de récupération soit, habituellement, vers la fin de la durée du fonds.

Les honoraires liés aux services bancaires d'investissement et frais transactionnels ont totalisé 34 M\$ pour le trimestre, et comprennent des honoraires conditionnels de 20 M\$. 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. Les produits pour ces activités ont augmenté pour se chiffrer à 13 M\$ pour le trimestre, comparativement à 4 M\$ en 2010, en raison de plus importants volumes d'affaires.

### 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 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010
Services liés à la construction.....	30 \$	28 \$
Services liés aux propriétés.....	9	7
	<b>39 \$</b>	<b>35 \$</b>

Les marges d'exploitation de nos activités liées à la construction ont augmenté pour atteindre 8,9 % au cours du trimestre, comparativement à 7,3 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, avant prise en compte de frais généraux et administratifs non répartis. La diminution de l'apport de l'Australasie découle de l'investissement dans le développement des affaires et de la hausse des frais liés aux offres publiques de rachat pour le trimestre considéré par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'augmentation de l'apport du Moyen-Orient et du Royaume-Uni reflète l'état du carnet de travail, davantage de projets étant achevés ou presque achevés à la fin du trimestre considéré par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Le travail en cours totalisait 4,5 G\$ à la fin de septembre 2011, ce qui représentait environ 1,8 année 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 future. Le tableau suivant présente un sommaire du carnet de commandes à la fin de chacun des trimestres de 2011 et de l'exercice précédent :

AUX (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	30 mars 2011	31 déc. 2010
Australasie .....	2 250 \$	2 703 \$	2 478 \$	2 681 \$
Moyen-Orient .....	680	590	630	677
Royaume-Uni .....	1 535	898	948	960
	<b>4 465 \$</b>	<b>4 191 \$</b>	<b>4 056 \$</b>	<b>4 318 \$</b>

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 flux de trésorerie tirés de ces activités ont augmenté, pour s'établir à 9 M\$ au troisième trimestre, contre 7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, ce qui reflète l'expansion continue de nos activités de services liés aux propriétés.

## **Valeurs non comptabilisées**

La valeur additionnelle attribuée à nos services de gestion d'actifs comprend un montant de 226 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 la période de récupération ou de calcul applicable expirée, ainsi qu'un montant au titre des charges directes qui découleront de la réalisation des rendements. Elle comprend aussi un accroissement de la valeur qui excède la valeur comptable de nos activités de services liés aux propriétés et à la construction, qui se fonde sur un multiple des flux de trésorerie.

## **Développement des affaires**

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 nécessaires 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 considérablement le montant des actifs sous gestion ainsi que des honoraires connexes au cours des années à venir. Nous amassons activement du capital pour huit fonds au cours de 2011 et de 2012, l'objectif étant d'obtenir des engagements de tiers investisseurs pour environ 5 G\$. L'émission récente de nouveaux titres de capitaux propres par Brookfield Infrastructure Partners et la formation de Brookfield Renewable Energy Partners représentent d'importantes étapes dans l'expansion continue de nos entités cotées.

## PARTIE 2 – REVUE DES ACTIVITÉS

### PRODUCTION D'ÉNERGIE RENOUVELABLE

Actuellement, nous détenons nos activités canadiennes principalement par l'intermédiaire du Fonds Énergie renouvelable Brookfield dans lequel notre participation s'élève à 34 %, tandis que nous détenons directement nos activités américaines et brésiliennes. Nous partageons la propriété de plusieurs projets avec des partenaires. Les participations des co-investisseurs représentent les capitaux propres et les flux de trésorerie attribuables à nos partenaires de placements, y compris la détention publique de 66 % du Fonds et des actions privilégiées d'un montant de 250 M\$ CA émises par le Fonds.

Nous avons annoncé un plan visant à regrouper tous nos actifs de production d'énergie renouvelable dans un nouveau fonds d'envergure mondiale nommé Brookfield Renewable Energy Partners, sous réserve de certaines approbations, dont celle des porteurs de parts qui devraient se réunir le 18 novembre. Cette opération simplifiera beaucoup notre structure opérationnelle et nous permettra de devenir une société d'énergie renouvelable mondiale prééminente. Tout comme le Fonds qui existe actuellement, Brookfield achètera de l'énergie à des prix prédéterminés afin d'améliorer le profil de rendement des porteurs de parts de Brookfield Renewable Energy Partners.

### Capital investi

AU 30 SEPT. 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Brésil		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Production d'hydroélectricité.....	4 885 \$	4 819 \$	4 878 \$	5 194 \$	2 243 \$	2 319 \$	12 006 \$	12 332 \$
Énergie éolienne .....	–	–	506	554	–	–	506	554
Cogénération et production par réserve pompe .....	92	95	56	63	–	–	148	158
Installations en cours d'aménagement.....	231	59	393	101	123	79	747	239
	<b>5 208</b>	4 973	<b>5 833</b>	5 912	<b>2 366</b>	2 398	<b>13 407</b>	13 283
Débiteurs et autres.....	509	499	174	393	338	409	1 021	1 301
	<b>5 717</b>	5 472	<b>6 007</b>	6 305	<b>2 704</b>	2 807	<b>14 428</b>	14 584
Emprunts grevant des propriétés précises.....	1 950	1 873	1 500	1 284	638	677	4 088	3 834
Créditeurs et autres.....	293	176	475	418	142	244	910	838
Participations des co-investisseurs .....	435	220	1 675	1 578	146	70	2 256	1 868
	<b>3 039 \$</b>	<b>3 203 \$</b>	<b>2 357 \$</b>	<b>3 025 \$</b>	<b>1 778 \$</b>	<b>1 816 \$</b>	<b>7 174</b>	8 044
Emprunts généraux .....							(1 179)	(1 152)
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS .....							1 500	600
Capital net investi .....							<b>7 495 \$</b>	<b>7 492 \$</b>

Depuis le début de l'exercice, les principales variations comprennent les éléments suivants :

- Le total de l'actif et des emprunts est demeuré relativement inchangé depuis le début de l'exercice car le capital investi dans les nouvelles installations et les initiatives d'aménagement ont été contrebalancés par l'amortissement et l'incidence de la baisse des taux de change liés à nos activités au Brésil et au Canada.
- Les participations des co-investisseurs ont augmenté d'environ 400 M\$, ce qui comprend une augmentation de 210 M\$ au titre de la valeur comptable des parts de notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield, lesquelles sont évaluées d'après leur cours sur le marché, et des capitaux propres investis dans de nouvelles installations de production d'énergie éolienne aux États-Unis et de nouvelles installations hydroélectriques au Brésil, contrebalancés par la baisse des taux de change au Canada et au Brésil.
- Les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS ont augmenté de 900 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2011, tel qu'il est expliqué à la section intitulée « Rendement total et variation du capital net investi ».

## Résultats opérationnels

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Brésil		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Production d'hydroélectricité .....	77 \$	88 \$	33 \$	10 \$	58 \$	51 \$	168 \$	149 \$
Énergie éolienne .....	–	–	7	8	–	–	7	8
Cogénération et production par réserve pompe .....	3	2	6	4	–	–	9	6
Bénéfice opérationnel net.....	80	90	46	22	58	51	184	163
Charges d'intérêts grevant des propriétés précises.....	40	41	20	19	26	17	86	77
Participations des co-investisseurs.....	14	12	14 <sup>1</sup>	– <sup>1</sup>	2	2	30	14
	<b>26 \$</b>	<b>37 \$</b>	<b>12 \$</b>	<b>3 \$</b>	<b>30 \$</b>	<b>32 \$</b>	<b>68</b>	<b>72</b>
Charges non réparties								
Charges d'intérêts.....							14	19
Charge d'impôt exigible .....							4	7
Flux de trésorerie opérationnels nets, à l'exclusion des profits .....							50	46
Profits à la réalisation .....							12	–
Flux de trésorerie opérationnels nets et profits .....							<b>62 \$</b>	<b>46 \$</b>

1. Comprend les distributions liées aux actions privilégiées.

Les principales variations opérationnelles figurent ci-après :

- Augmentation de 21 M\$ du bénéfice opérationnel. Cette augmentation est attribuable à l'accroissement de la production d'énergie de 28 % selon des biens comparables, principalement en Ontario, au Québec et à New York. Cette augmentation a été contrebalancée par les éléments ci-après.
- Augmentation de 9 M\$ des charges d'intérêts grevant des propriétés précises. Cette augmentation est principalement attribuable à la dette liée aux actifs acquis et à la hausse des taux d'intérêt liés à nos activités au Brésil, contrebalancée par une réduction de 5 M\$ des charges d'intérêts non garanties et une réduction de 3 M\$ de l'impôt ayant un effet sur la trésorerie.
- Augmentation de 16 M\$ des charges d'intérêts des co-investisseurs en raison de l'accroissement de la production d'énergie des entités partiellement détenues et de la diminution de notre participation dans notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield, par rapport au trimestre correspondant de 2010.
- Profit de 12 M\$ à la monétisation partielle d'une installation de production d'énergie éolienne en cours d'aménagement en Californie.

## Rendement total et variation du capital net investi

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Trimestre clos	Période de neuf mois close
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	62 \$	177 \$
Variations liées à la juste valeur		
Comptabilisées dans les états en vertu des IFRS .....	(563)	(830)
Valeurs non comptabilisées.....	500	900
Total des variations liées à la juste valeur .....	(63)	70
Rendement total .....	(1)	247
Capital investi.....	44	48
Réévaluation des monnaies étrangères .....	(427)	(292)
Variation de la valeur nette investie.....	(384)	3
Capital net investi au début.....	7 879	7 492
Capital net investi à la fin .....	<b>7 495 \$</b>	<b>7 495 \$</b>

Les actifs utilisés dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable sont réévalués sur une base annuelle. Mis à part cette réévaluation annuelle, les variations liées à la juste valeur comptabilisées dans nos états présentés en vertu des IFRS au cours du trimestre comprennent l'amortissement trimestriel au titre de nos actifs opérationnels calculé d'après le montant de la réévaluation annuelle précédente (116 M\$), la réévaluation de certains contrats liés à l'énergie, principalement les contrats de vente conclus avec le gouvernement visant notre production d'énergie en Ontario (167 M\$), et la réévaluation des capitaux propres de notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield détenu par d'autres investisseurs d'après le cours des actions sur le marché (208 M\$).

Par conséquent, nous incluons des montants au titre des « valeurs non comptabilisées » afin de reporter la comptabilisation de ces variations à la fin de l'exercice, soit au moment de la réévaluation des actifs connexes. Le calcul de la valeur comptable des participations des porteurs de parts de notre nouveau fonds mondial sera fondé sur la valeur comptable sous-jacente en vertu des IFRS, sous réserve du vote des porteurs de parts pour le Fonds Énergie renouvelable Brookfield, ce qui permettra de ne pas avoir à apporter cet ajustement dans l'avenir. Les valeurs non comptabilisées comprennent également un montant de 340 M\$ lié aux initiatives d'aménagement en cours qui ne sont pas reflétées dans nos états IFRS.

## Prix réalisés – Installations hydroélectriques

TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011				2010			
	Production (en GWh)	Produits réalisés	Charges opéra- tionnelles	Bénéfice opéra- tionnel net	Production (en GWh)	Produits réalisés	Charges opéra- tionnelles	Bénéfice opéra- tionnel net
États-Unis .....	1 370	111 \$	34 \$	77 \$	1 243	122 \$	34 \$	88 \$
Canada.....	1 031	68	35	33	526	39	29	10
Brésil.....	900	87	29	58	796	72	21	51
Total.....	3 301	266 \$	98 \$	168 \$	2 565	233 \$	84 \$	149 \$
Par mégawattheure (MWh) .....		81 \$	30 \$	51 \$		91 \$	33 \$	58 \$

- Les prix réalisés ont diminué de 11 % pour s'établir à 81 \$ par MWh, en raison de la hausse de la part de la production qui provient de centrales hydroélectriques situées dans les régions où les prix sur le marché au comptant sont moins élevés, par exemple à New York et au Québec. Par ailleurs, durant le trimestre, l'apport des contrats financiers à court terme a été moins élevé qu'en 2010.
- Les charges opérationnelles par part ont diminué car nos charges, qui sont essentiellement fixes, ont été réparties sur un plus grand nombre de sources de production d'énergie.
- Notre production au Brésil est sous contrat dans une proportion de 98 %, et elle n'est pas assujettie à un important risque lié aux volumes, car la réglementation normalise la production pour les producteurs. En conséquence, l'augmentation des produits est attribuable aux actifs acquis en 2011, aux projets d'aménagement achevés en 2010 ainsi qu'à l'appréciation de la devise.

## Production d'énergie

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN GIGAWATTHEURES)	Variation des résultats						
	Production réelle		Moyenne à long terme		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 .....	1 370	1 237	1 142	1 123	228	114	133
Canada .....	1 031	526	1 266	1 182	(235)	(656)	505
Brésil .....	814	753	825	813	(11)	(60)	61
Total des activités hydroélectriques .....	3 215	2 516	3 233	3 118	(18)	(602)	699
Acquisitions – en 2010 et en 2011 .....	86	49	66	62	20	(13)	37
Énergie éolienne.....	93	108	128	102	(35)	6	(15)
Cogénération et production par réserve pompée.....	271	221	317	313	(46)	(92)	50
Total de la production d'énergie.....	3 665	2 894	3 744	3 595	(79)	(701)	771
Écart en %.....					(2) %	(20) %	27 %

- La production hydroélectrique tirée de la capacité existante a subi une hausse de 28 % par rapport aux niveaux de production de 2010. Cette production est conforme aux moyennes à long terme, grâce au fait que la pluviosité et les débits d'eau ont renoué avec des niveaux moyens des portefeuilles. La production était en avance sur les prévisions en Louisiane, à New York et en Colombie-Britannique, mais a pris du retard en Ontario en raison de la grande sécheresse. Au troisième trimestre de 2010, la production était inférieure de 19 % aux moyennes à long terme.
- 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. Par conséquent, l'augmentation reflète la nouvelle capacité.

## Profil des contrats

Nous avons couvert 83 % et 77 % de notre production d'énergie moyenne à long terme pour le reste de 2011 et jusqu'à la fin de 2012, respectivement. Environ 69 % de la production d'énergie prévue est couverte par des contrats à long terme dont la durée moyenne est de 13 ans, tandis que 13 % 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 soit 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.....	2 418	9 739	9 901	9 175	8 625
Éolienne.....	320	1 671	1 747	1 747	1 747
Gaz et autres.....	224	521	398	134	–
	<u>2 962</u>	<u>11 931</u>	<u>12 046</u>	<u>11 056</u>	<u>10 372</u>
Contrats financiers.....	557	1 480	544	–	–
Total de la production sous contrat.....	<u>3 519</u>	<u>13 411</u>	<u>12 590</u>	<u>11 056</u>	<u>10 372</u>
Production sans contrat.....	743	4 064	5 131	6 356	6 907
Production moyenne à long terme.....	<u>4 262</u>	<u>17 475</u>	<u>17 721</u>	<u>17 412</u>	<u>17 279</u>
Production sous contrat – au 30 septembre 2011					
Pourcentage de la production totale.....	83 %	77 %	71 %	64 %	60 %
Prix (\$/MWh).....	<u>88 \$</u>	<u>95 \$</u>	<u>94 \$</u>	<u>93 \$</u>	<u>93 \$</u>

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 continuons de chercher des occasions de conclure des contrats à long terme à des prix qui reflètent les caractéristiques renouvelables favorables de notre production d'énergie.

## 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; y compris le lancement de la construction de parcs éoliens en Californie, et nous avons conclu un contrat de financement garanti par le gouvernement d'une durée de 20 ans et portant intérêt au taux de 3,75 % pour notre installation du New Hampshire. Notre installation hydroélectrique située dans le Midwest américain et nos installations éoliennes situées en Ontario et au New Hampshire, dont la construction est en cours actuellement, devraient être achevées au quatrième trimestre selon l'échéancier et le budget prévus. Les centrales hydroélectriques sont conçues en vue d'obtenir une puissance installée de 109 MW et une production annuelle prévue de 439 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.

## PROPRIÉTÉS COMMERCIALES

### Sommaire

AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
Immeubles de bureaux.....	5 247 \$	4 810 \$	81 \$	83 \$
Immeubles de commerce de détail.....	4 296	1 606	60	–
Immeubles de bureaux en cours d'aménagement.....	186	168	–	–
	9 729	6 584	141	83
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....	25	325	–	–
	9 754 \$	6 909 \$	141 \$	83 \$

### Immeubles de bureaux

Nous détenons nos immeubles de bureaux américains et canadiens et la plupart de nos immeubles de bureaux australiens 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 et certains de nos immeubles sont détenus en partenariat avec d'autres investisseurs. Cela donne lieu à des participations de co-investisseurs dans le capital investi, à des flux de trésorerie opérationnels nets et à des variations liées à la juste valeur qui reviennent à ces investisseurs. Nos activités européennes incluent notre participation de 22 % dans Canary Wharf.

AU 30 SEPT. 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.....	12 835 \$	7 327 \$	4 070 \$	3 971 \$	3 655 \$	3 432 \$	523 \$	518 \$	21 083 \$	15 248 \$
Propriétés non consolidées.....	1 675	2 674	–	–	933	997	858	698	3 466	4 369
Débiteurs et autres.....	322	760	283	214	455	454	153	169	1 213	1 597
	14 832	10 761	4 353	4 185	5 043	4 883	1 534	1 385	25 762	21 214
Emprunts grevant des propriétés précises.....	6 715	3 669	1 733	1 672	2 460	2 666	443	443	11 351	8 450
Créditeurs et autres.....	901	933	132	–	207	162	24	37	1 264	1 132
Participations des co-investisseurs.....	608	479	748 <sup>1</sup>	781 <sup>1</sup>	604	674	–	–	1 960	1 934
	6 608 \$	5 680 \$	1 740 \$	1 732 \$	1 772 \$	1 381 \$	1 067 \$	905 \$	11 187	9 698
Montants non répartis										
Emprunts généraux.....									408	188
Titres de capital.....									971	1 038
Participations des co-investisseurs.....									4 561 <sup>1</sup>	3 662 <sup>1</sup>
									5 247	4 810
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....									25	–
Capital net investi.....									5 272 \$	4 810 \$

1. Incluent les actions privilégiées.

Depuis le début de l'exercice, les principales variations comprennent les éléments suivants :

- Nous avons établi les modalités de la dissolution de la coentreprise par l'entremise de laquelle notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis détenait son portefeuille d'immeubles de bureaux, ce qui a donné lieu à la consolidation de la plupart des propriétés sous-jacentes. Cette transaction a donné lieu à l'augmentation de la valeur comptable des immeubles de bureaux et des emprunts grevant des propriétés précises de 5,0 G\$ et 3,3 G\$, respectivement.
- La valeur comptable des propriétés non consolidées a diminué de 0,9 G\$, reflétant principalement la consolidation des capitaux propres du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, contrebalancée par l'inclusion des propriétés comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans le portefeuille du Fonds. Au 30 septembre 2011, les propriétés non consolidées comprenaient principalement l'immeuble du 245 Park Avenue (0,6 G\$), le Grace Building (0,5 G\$) et le Four World Financial Center (0,3 G\$) aux États-Unis; Canary Wharf (0,9 G\$) au Royaume-Uni; et divers fonds de propriétés et participations dans des coentreprises en Australie.

Les participations des co-investisseurs non réparties ont trait principalement aux participations d'autres actionnaires de Brookfield Office Properties et leur augmentation est attribuable aux profits sur évaluation, tandis que les participations des co-investisseurs dans chaque région ont trait aux fonds et aux coentreprises dans ces régions.

## Résultats opérationnels – Immeubles de bureaux

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Australie		Europe		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
	Propriétés existantes .....	97 \$	98 \$	63 \$	60 \$	76 \$	71 \$	8 \$	7 \$	244 \$
Propriétés acquises, aménagées et vendues.....	61	–	–	4	12	1	–	–	73	5
Propriétés non consolidées.....	44	64	–	–	1	–	–	–	45	64
	<b>202</b>	162	<b>63</b>	64	<b>89</b>	72	<b>8</b>	7	<b>362</b>	305
Intérêts débiteurs.....	95	56	21	18	53	49	8	7	177	130
Participations des co-investisseurs ...	8	10	5	3	9	11	–	–	22	24
	<b>99 \$</b>	96 \$	<b>37 \$</b>	43 \$	<b>27 \$</b>	12 \$	<b>– \$</b>	<b>– \$</b>	<b>163</b>	151
Éléments non répartis										
Dividende de Canary Wharf .....									16	26
Produits de placement et autres produits .....									11	7
Charges d'intérêts .....									(19)	(19)
Charges opérationnelles .....									(20)	(20)
Participations des co-investisseurs .....									(70)	(62)
Flux de trésorerie opérationnels nets .....									<b>81 \$</b>	<b>83 \$</b>

Le bénéfice 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 même taux de change moyen pour la période concernée que pour les périodes correspondantes. 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 (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010
États-Unis.....	97 \$	97 \$	99 \$	100 \$	98 \$
Canada.....	63	65	65	64	64
Australie.....	76	77	76	75	75
Europe .....	8	8	8	8	7
	<b>244</b>	247	248	247	244
Variation des taux de change.....	–	4	(6)	(10)	(8)
	<b>244 \$</b>	251 \$	242 \$	237 \$	236 \$
Loyer moyen par pied carré.....	<b>28,26 \$</b>	29,00 \$	28,37 \$	28,15 \$	26,72 \$

Selon des biens comparables, le bénéfice opérationnel net est demeuré sensiblement stable par rapport aux trimestres précédents, ou a augmenté de 3 % compte tenu de l'appréciation de la devise. Le recul des taux d'occupation qui a suivi l'échéance de baux visant des propriétés à New York et à Boston a contrebalancé les hausses prévues dans les baux existants et les nouvelles activités de location.

L'apport des propriétés acquises, aménagées et vendues depuis le début de la période correspondante comprend la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis (54 M\$), les propriétés acquises à Houston, à Washington, D.C., à Melbourne et à Perth ainsi que la consolidation du Fonds de propriété de la Nouvelle-Zélande, qui comporte dix propriétés, ce qui a donné lieu à une diminution correspondante de la quote-part des flux de trésorerie liés aux propriétés non consolidées. L'augmentation des charges d'intérêts est liée à ces activités ainsi qu'à l'incidence de l'écart de change sur les emprunts en Australie et au Canada.

## Rendement total et variation du capital net investi – Immeubles de bureaux

Le tableau suivant présente les composantes du rendement total pour la période et la continuité du capital net investi.

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Trimestre clos	Période de neuf mois close
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	81 \$	209 \$
Variations liées à la juste valeur		
Comptabilisées dans les états IFRS		
Réévaluation d'immeubles de placement.....	167	720
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie.....	–	(33)
Autres variations liées à la juste valeur.....	(62)	(59)
Éléments supplémentaires		
Valeurs non comptabilisées.....	–	25
	<u>105</u>	<u>653</u>
Rendement total.....	186	862
Capital distribué.....	(128)	(311)
Réévaluation des monnaies étrangères.....	(132)	(89)
Variation du capital net investi.....	(74)	462
Capital net investi au début de la période.....	5 346	4 810
Capital net investi à la fin de la période.....	<u>5 272 \$</u>	<u>5 272 \$</u>

- Au cours du trimestre et des neuf premiers mois de l'exercice, la valeur d'un certain nombre de nos immeubles a augmenté, principalement en raison des variations dans le calendrier prévu des flux de trésorerie découlant des activités de location ainsi que de la diminution des taux d'actualisation au début de 2011.
- Les autres variations liées à la juste valeur ont trait principalement à l'évaluation des contrats sur taux d'intérêt qui fixent les taux des emprunts futurs prévus et reflètent la baisse continue des taux d'intérêt à long terme au cours de la période pertinente.
- La réévaluation des monnaies étrangères est liée aux variations de la valeur comptable du capital net investi dans nos activités en Australie, au Canada et au Royaume-Uni, lesquelles découlent de la fluctuation des taux de change au cours de la période.

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 10 % des flux de trésorerie contractuels ou une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final se traduirait par une variation de 2,0 G\$ de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires après prise en compte des participations des actionnaires minoritaires. Les taux d'actualisation et de capitalisation moyens ont diminué aux États-Unis, ce qui a entraîné une hausse des évaluations. Les taux sont globalement inchangés dans les autres régions.

AU 30 SEPT. 2011 ET AU 31 DÉC. 2010

	États-Unis		Canada		Australie	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Taux d'actualisation.....	7,5 %	8,1 %	6,9 %	6,9 %	9,0 %	9,1 %
Taux de capitalisation final.....	6,3 %	6,7 %	6,3 %	6,3 %	7,4 %	7,4 %
Horizon de placement (en années).....	11	10	11	11	10	10

## Profil de location – Immeubles de bureaux

Le taux d'occupation au sein de notre portefeuille mondial d'immeubles de bureaux s'est chiffré à 92,7 % à la fin du troisième trimestre de 2011. Les taux d'occupation aux États-Unis ont diminué, de sorte qu'ils se sont établis à 90,2 %, en raison de la vente d'une propriété située au 1400 Smith Street, à Houston, qui était louée en totalité, de l'échéance de baux visant des propriétés à New York et à Boston et de l'acquisition de propriétés sous-louées à des prix intéressants. Les taux d'occupation des autres régions continuent d'être favorables. Nous avons loué plus de 8,5 millions de pieds carrés au cours de l'exercice et nous avons des pourparlers sérieux visant la location de 6,3 millions de pieds carrés supplémentaires, ce qui améliorerait encore notre profil de location.

AU 30 SEPTEMBRE 2011 <sup>1</sup>	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.....	90,2 %	7,0	44 994	4 408	241	2 272	5 718	3 049	4 564	2 405	22 337
Canada.....	96,4 %	8,7	17 109	618	94	421	1 949	449	1 882	1 839	9 857
Australasie.....	97,2 %	6,2	10 052	284	203	445	646	873	1 157	1 093	5 351
Europe.....	100,0 %	9,9	556	–	–	–	–	262	–	–	294
Total/moyenne.....	92,7 %	7,3	72 711	5 310	538	3 138	8 313	4 633	7 603	5 337	37 839
Pourcentage du total.....			100 %	7,3 %	0,7 %	4,3 %	11,4 %	6,4 %	10,5 %	7,3 %	52,0 %

1. Reflète les locations annoncées en octobre 2011.

- Amérique du Nord : Les loyers nets moyens en cours dans notre portefeuille s'élèvent à environ 25 \$ par pied carré, comparativement à 24 \$ par pied carré à la fin de 2010. Nous avons loué 2,8 millions de pieds carrés au cours du trimestre, à des loyers qui se rapprochent de ceux en vigueur pour les baux arrivés à échéance. Après la fin du trimestre, nous avons renouvelé un bail avec Bank of America visant 0,8 million de pieds carrés à New York.
- Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 24 % au loyer moyen du marché, qui est de 31 \$ par pied carré. Ces chiffres nous rassurent sur notre capacité de maintenir ou d'augmenter notre revenu net de location au cours des prochains exercices et, jumelé à notre taux d'occupation élevé, nous confortent dans notre volonté de faire preuve de patience pour signer de nouveaux baux.
- Australasie : Les loyers moyens en cours dans notre portefeuille s'élèvent à 49 \$ AU par pied carré, ce qui est inférieur de 8 % aux loyers du marché. Le taux d'occupation dans l'ensemble du portefeuille demeure élevé, soit à 97 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ six ans. En Australie, les baux prévoient généralement des augmentations annuelles. Ainsi, les taux des baux en vigueur ont tendance à augmenter parallèlement à l'augmentation à long terme des loyers du marché.

Nous utilisons les loyers en vigueur comme mesure pour évaluer le rendement de nos activités de location; ils correspondent au montant annualisé des loyers en espèces à recevoir par pied carré au titre de baux en place, compte tenu des remboursements de charges au locataire, mais déduction faite des charges opérationnelles. Cette mesure représente le montant de la trésorerie qui est générée par les baux au cours d'une période donnée.

## Immeubles de commerce de détail

### Capital investi – Commerce de détail

AU 30 SEPT. 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	États-Unis		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Immeubles de commerce de détail.....	– \$	– \$	2 140 \$	2 105 \$	665 \$	1 035 \$	2 805 \$	3 140 \$
General Growth Properties <sup>1</sup> .....	3 679	1 014	–	–	–	–	3 679	1 014
Débiteurs et autres.....	127	166	283	337	42	23	452	526
	<b>3 806</b>	<b>1 180</b>	<b>2 423</b>	<b>2 442</b>	<b>707</b>	<b>1 058</b>	<b>6 936</b>	<b>4 680</b>
Emprunts grevant des propriétés précises....	–	–	1 007	1 262	251	456	1 258	1 718
Créditeurs et autres.....	–	–	132	153	87	147	219	300
Participations des co-investisseurs .....	256	198	882	821	–	–	1 138	1 019
	<b>3 550 \$</b>	<b>982 \$</b>	<b>402 \$</b>	<b>206 \$</b>	<b>369 \$</b>	<b>455 \$</b>	<b>4 321</b>	<b>1 643</b>
Emprunts généraux non répartis.....							–	14
Participations des co-investisseurs .....							25	23
							<b>4 296</b>	<b>1 606</b>
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....							–	325
Capital net investi .....							<b>4 296 \$</b>	<b>1 931 \$</b>

1. Inscrit comme un placement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence dans nos états financiers IFRS.

Depuis le début de l'exercice, les principales variations comprennent les éléments suivants :

- Le capital investi dans nos immeubles de commerce de détail a augmenté de 2,4 G\$ par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 4,3 G\$, en raison d'un investissement supplémentaire de 1,7 G\$ dans General Growth Properties (« GGP ») au premier trimestre, ce qui a fait croître notre participation et celle de notre consortium à 21 % et à 40 %, respectivement, ainsi que notre quote-part de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille de centres commerciaux de GGP. Les participations des co-investisseurs dans nos activités aux États-Unis représentent les placements de GGP qui appartiennent à certains de nos co-investisseurs qui sont consolidés dans nos états financiers.
- Nous avons investi un montant supplémentaire de 300 millions de reales dans nos activités liées au commerce de détail au Brésil au cours du deuxième trimestre de 2011, ce qui a fait passer notre participation de 25 % à 39 %. En outre, au cours du trimestre considéré, nous avons comptabilisé un ajustement à la juste valeur de marché de 381 millions de reales, reflétant les conditions de location qui se sont avérées meilleures que prévu et une diminution de 25 points de base des taux d'actualisation du portefeuille. Au Brésil, la valeur comptable reflète également une réduction de 15 % du taux de change par rapport à la fin de l'exercice.

### Résultats opérationnels – Commerce de détail

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	États-Unis		Brésil		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Bénéfice opérationnel net.....	– \$	– \$	34 \$	24 \$	11 \$	8 \$	45 \$	32 \$
General Growth Properties.....	61	–	–	–	–	–	61	–
	<b>61</b>	<b>–</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>106</b>	<b>32</b>
Charges d'intérêts .....	–	–	38	32	6	8	44	40
Charges opérationnelles.....	–	–	3	2	–	–	3	2
Participations des co-investisseurs .....	4	–	(5)	(10)	–	–	(1)	(10)
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	<b>57 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>(2) \$</b>	<b>– \$</b>	<b>5 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>60 \$</b>	<b>– \$</b>

- L'apport de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail aux États-Unis, que nous avons acquis au quatrième trimestre de 2010, aux flux de trésorerie opérationnels nets du trimestre s'est établi à 57 M\$; cet apport correspond à notre quote-part de 21 % des flux de trésorerie liés aux opérations de GGP, dont le montant était de 274 M\$ en vertu des IFRS.

- Les principaux flux de trésorerie liés aux opérations déclarés par GGP, qui sont fondés sur les résultats calculés en vertu des PCGR des États-Unis et qui ne tiennent pas compte de certains éléments relatifs à la récente réorganisation, se sont élevés à 224 M\$, stables par rapport aux 223 M\$ enregistrés pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- Les ventes des locataires, selon des biens comparables, ont augmenté de 7,8 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, pour s'établir à 471 \$ par pied carré.
- Le taux d'occupation a augmenté de 40 points de base, pour s'établir à 92,7 %, ce qui témoigne de l'amélioration continue du rendement des centres commerciaux régionaux de grande qualité qui composent notre portefeuille.
- GGP a mené à terme le refinancement de deux centres commerciaux au moyen de nouveaux emprunts totalisant 412 M\$, assortis d'un taux moyen de 4,78 % et d'une durée de plus de onze ans.

Au Brésil, les ventes des locataires sont demeurées solides, mais la hausse des frais d'emprunt locaux continue de freiner la croissance des flux de trésorerie opérationnels nets. À long terme, nous prévoyons que la croissance des flux de trésorerie dépassera celle des charges d'intérêts.

### Rendement total et variations du capital net investi – Commerce de détail

Le tableau suivant présente les composantes du rendement total pour la période et la continuité du capital net investi.

POUR LES PÉRIODES CLOSES LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Trimestre clos	Période de neuf mois close
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	60 \$	158 \$
Variations liées à la juste valeur		
Comptabilisées dans les états IFRS		
Réévaluation d'immeubles de commerce de détail.....	290	790
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels nets <sup>1</sup> .....	(2)	(2)
Autres variations liées à la juste valeur .....	(15)	(17)
Éléments supplémentaires		
Valeurs non comptabilisées.....	—	(325)
Total des variations liées à la juste valeur .....	273	446
Rendement total .....	333	604
Capital investi/distribué .....	—	1 839
Réévaluation des monnaies étrangères.....	(110)	(78)
Variation du capital net investi.....	223	2 365
Capital net investi au début de la période.....	4 073	1 931
Capital net investi à la fin de la période .....	4 296 \$	4 296 \$

1. Variations liées à la juste valeur qui ont été comptabilisées dans les flux de trésorerie opérationnels nets au moment de la cession.

- Notre quote-part de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille d'immeubles de commerce de détail de GGP a totalisé 200 M\$ au cours du troisième trimestre et 733 M\$ depuis le début de l'exercice, reflétant l'augmentation des flux de trésorerie contractuels, et une réduction globale des taux d'actualisation aux deuxième et troisième trimestres;
- Des évaluations externes ont été réalisées sur les immeubles de notre fonds d'immeubles de commerce de détail au Brésil. Ces évaluations confirment les profits liés à la juste valeur de 82 M\$ et ceux-ci ont été comptabilisés au cours du troisième trimestre;
- Les valeurs non comptabilisées liées aux immeubles de commerce de détail ont diminué de 325 M\$ depuis la fin de l'exercice, car les profits liés à la juste valeur relatifs à la participation de General Growth Properties ont été constatés dans nos valeurs comptables en vertu des IFRS au cours des deuxième et troisième trimestres de 2011. Par conséquent, le montant a été éliminé des valeurs non comptabilisées.

## Profil de location – Commerce de détail

À la fin du troisième trimestre, le taux d'occupation de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se chiffrait à 93,1 %. Le taux d'occupation de nos centres commerciaux aux États-Unis s'est établi à 92,7 %, soit une augmentation de 40 points de base par rapport au début de l'exercice, et le loyer moyen des baux conclus en 2011 s'élève à 63,71 \$ par pied carré.

AU 30 SEPTEMBRE 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
États-Unis.....	92,7 %	5,4	61 934	4 866	971	6 881	5 817	5 707	5 221	5 642	26 829
Brésil.....	94,0 %	5,0	3 710	224	585	327	547	562	543	237	685
Australasie.....	98,0 %	7,7	3 688	74	33	93	74	103	198	795	2 318
Total/moyenne.....	93,1 %	5,5	69 332	5 164	1 589	7 301	6 438	6 372	5 962	6 674	29 832
Pourcentage du total.....			100 %	7,4 %	2,3 %	10,5 %	9,3 %	9,2 %	8,6 %	9,6 %	43,1 %

## Immeubles de bureaux en cours d'aménagement

AU 30 SEPT. 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
<b>Australie</b>								
City Square, Perth .....	744 \$	344 \$	200 \$	200 \$	597 \$	203 \$	197 \$	197 \$
Autres.....	294	143	12	139	271	112	–	159
<b>Amérique du Nord</b>								
Manhattan West, New York....	280	227	27	26	280	227	27	26
Autres.....	236	–	118	118	209	–	104	105
Royaume-Uni .....	84	–	42	42	74	–	37	37
Dette non garantie liée aux projets d'aménagement.....	–	339	–	(339)	–	356	–	(356)
	<b>1 638 \$</b>	<b>1 053 \$</b>	<b>399 \$</b>	<b>186 \$</b>	<b>1 431 \$</b>	<b>898 \$</b>	<b>365 \$</b>	<b>168 \$</b>

Nous avons poursuivi l'aménagement du projet City Square, à Perth, dont les coûts totaux de construction prévus s'élèvent à environ 935 M\$ AU. Les locaux du projet sont intégralement pré loués et devraient être achevés au cours du premier semestre de 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 locaux commerciaux d'une superficie de 5,4 millions de pieds carrés. À notre avis, ce site deviendra un des premiers sites d'aménagement de bureaux dans Manhattan, une fois qu'il deviendra rentable de construire de nouveaux immeubles de bureaux, et nous avons commencé à construire les fondations nécessaires. Récemment, nous avons acquis une propriété adjacente qui nous permettra d'élargir cet important projet d'aménagement. Nous sommes aussi propriétaires d'un site d'aménagement bien situé à Londres, au Royaume-Uni, et nous avons commencé à préparer le site en vue de la construction. Dans les deux cas, l'achèvement de la construction dépendra de la capacité à conclure des baux.

## Développement des affaires

Les activités de transactions s'accélérent dans nos différents marchés d'immeubles de bureaux à l'échelle mondiale et nous étudions différentes possibilités d'acquisition d'actifs, de sites d'aménagement et de portefeuilles offrant des rendements attrayants. 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.

Compte tenu du nombre peu élevé de nouveaux projets d'aménagement d'immeubles de bureaux 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 cinq projets d'aménagement visant une superficie totale d'environ neuf millions de pieds carrés. Ces biens pourraient représenter des ajouts de 7 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.

Nous continuons d'améliorer la rentabilité de nos activités liées au commerce de détail en Amérique du Nord, en rationalisant le portefeuille et les baux, en refinançant la dette et en réduisant les coûts. GGP continue d'aller de l'avant avec sa proposition visant à procéder à une scission partielle de 30 centres commerciaux de plus petite taille, dans les mains de ses actionnaires, dont Brookfield, pour se conformer à son objectif qui est de se concentrer sur les principaux centres commerciaux de son portefeuille qui génère des ventes des locataires selon une base comparable avoisinant 500 \$ par pied carré.

## INFRASTRUCTURES

### Aperçu

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 (« Brookfield Infrastructure »), 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. Nous avons réalisé en novembre 2010 une fusion avec Prime Infrastructure, que nous détenions en propriété non exclusive et dans laquelle nous détenions un grand nombre de nos placements dans les services publics et les transports et l'électricité (la « fusion avec Prime »). Cette fusion a accru notre participation et a entraîné la consolidation d'un certain nombre des unités opérationnelles sous-jacentes. Par conséquent, un certain nombre de nos activités ont été présentées de façon différente au cours du trimestre correspondant de 2010.

### Capital investi

AU 30 SEPT. 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 .....	3 355 \$	3 296 \$	2 028 \$	1 865 \$	3 634 \$	3 494 \$	9 017 \$	8 655 \$
Activités non consolidées.....	632	754	531	446	65	71	1 228	1 271
Débiteurs et autres .....	375	235	578	530	718	714	1 671	1 479
	<b>4 362</b>	4 285	<b>3 137</b>	2 841	<b>4 417</b>	4 279	<b>11 916</b>	11 405
Emprunts grevant des propriétés précises.....	2 253	2 125	907	867	1 510	1 489	4 670	4 481
Emprunts généraux .....	–	–	–	–	–	–	422	130
Créditeurs et autres.....	376	280	476	402	685	641	1 537	1 323
Participations des co-investisseurs								
Activités .....	–	–	–	–	898	904	898	904
Plateforme <sup>1,2</sup> .....	1 203	1 324	1 289	1 139	425	421	2 614	2 787
	<b>530 \$</b>	<b>556 \$</b>	<b>465 \$</b>	<b>433 \$</b>	<b>899 \$</b>	<b>824 \$</b>	<b>1 775</b>	<b>1 780</b>
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....							275	125
Capital net investi .....							<b>2 050 \$</b>	<b>1 905 \$</b>

1. Représente les participations des co-investisseurs dans Brookfield Infrastructure et dans le Fonds Americas Infrastructure de Brookfield.

2. Ajusté pour refléter la participation des co-investisseurs dans les emprunts généraux.

Les actifs consolidés et le capital net investi détenus dans nos activités sont demeurés presque inchangés au cours de l'exercice. Les participations des co-investisseurs reflètent principalement 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. Nous avons effectué des investissements supplémentaires dans nos activités de transport et d'énergie afin de financer des initiatives de croissance, dont certaines ont été financées au moyen d'emprunts généraux.

La durée moyenne de nos financements de projets était de sept ans à la fin de septembre et nous affichions très peu d'échéances inférieures à cette durée; le taux moyen s'établissait à 6,3 %. Au cours du trimestre, nous avons obtenu environ 675 M\$ en financement de projets, ce qui a remplacé un montant équivalent d'emprunts à court terme, et nous avons obtenu le financement souhaité pour notre projet de transport d'électricité au Texas.

Nous avons émis des titres de participation de Brookfield Infrastructure pour un montant d'environ 660 M\$ en octobre 2011, qui ont été achetés à hauteur de 200 M\$ et de 460 M\$ par Brookfield et des co-investisseurs, respectivement. Le produit a été affecté au financement de l'expansion de notre réseau de voies ferrées, y compris le remboursement de la dette bancaire engagée à cette fin, et l'achat de routes à péage au Chili.

## Résultats opérationnels

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Services publics		Transport et énergie		Bois d'œuvre		Total	
	2011	2010 <sup>1</sup>	2011	2010 <sup>1</sup>	2011	2010	2011	2010 <sup>1</sup>
Bénéfice opérationnel net.....	100 \$	7 \$	49 \$	14 \$	37 \$	19 \$	186 \$	40 \$
Activités non consolidées.....	33	40	15	16	2	2	50	58
	133	47	64	30	39	21	236	98
Charges d'intérêts .....	36	2	20	5	22	21	78	28
Participation des co-investisseurs.....	69	18	33	14	8	(2)	110	30
	28 \$	27 \$	11 \$	11 \$	9 \$	2 \$	48	40
Éléments non répartis								
Produits de placement et autres produits .....							-	4
Charges d'intérêts .....							(6)	(2)
Charges du siège social .....							(13)	(8)
Part des charges non réparties attribuables aux co-investisseurs .....							13	3
							42 \$	37 \$

1. Compte non tenu de la fusion avec Prime qui a été menée à terme en novembre 2010.

## Services publics

Les actifs liés aux services publics ont fourni un apport de 28 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets au cours du trimestre, comparativement à 27 M\$ pour le trimestre correspondant de 2010, reflétant l'amélioration des résultats opérationnels, l'augmentation de la participation et l'appréciation de la devise.

Ces activités génèrent habituellement un rendement prédéterminé en fonction de leurs actifs, du capital investi ou de leur capacité, ainsi que des cadres réglementaires applicables et des 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.

Le tableau ci-après illustre la stabilité du rendement; il présente les flux de trésorerie opérationnels nets, compte non tenu des charges d'intérêts et des participations des co-investisseurs, selon un taux de change constant, en utilisant le même taux de change moyen pour la période considérée que pour les trimestres précédents. Nous avons aussi présenté les chiffres des différents trimestres de 2010 en appliquant la même méthode comptable que celle utilisée à la suite de la fusion avec Prime, afin de faciliter la comparaison.

POUR LES TRIMESTRES CLOS (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010
Bénéfice opérationnel net .....	100 \$	86 \$	89 \$	80 \$	92 \$
Activités non consolidées .....	33	31	24	26	30
Selon des biens comparables .....	133	117	113	106	122
Selon la précédente méthode comptable <sup>1</sup> .....	-	-	-	(43)	(62)
Variation des taux de change .....	-	-	(6)	(5)	(13)
Selon les montants déclarés .....	133 \$	117 \$	107 \$	58 \$	47 \$

1. Afin de retraiter les résultats selon la méthode de la mise en équivalence pour les activités qui n'étaient pas consolidées avant l'acquisition de Prime.

Le bénéfice opérationnel net des activités consolidées et non consolidées s'est établi à 133 M\$ pour le troisième trimestre de 2011, comparativement à 122 M\$ pour le trimestre correspondant de 2010.

- Notre terminal de charbon australien a tiré profit de l'apport des dépenses en immobilisations destinées à la croissance au troisième trimestre et de la mise en place d'un examen réglementaire qui a donné lieu à une hausse du taux de rendement réglementé.
- Nos activités liées au transport en Amérique du Sud ont légèrement augmenté, en raison de l'indexation des produits et des dépenses en immobilisations destinées à la croissance.
- Nos activités de raccordement au Royaume-Uni continuent de tirer profit de l'augmentation de l'apport des promoteurs, qui consiste en des paiements forfaitaires uniques liés à l'installation de nouveaux raccordements des clients résidentiels aux réseaux de distribution du gaz et de l'électricité.

## Transport et électricité

Nos activités liées au transport et à l'électricité ont fourni un apport de 11 M\$ au cours du trimestre, stable par rapport à la période correspondante de 2010. Les résultats sont inférieurs aux niveaux normalisés en raison des facteurs expliqués ci-après.

Ces activités 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 ou des prix à court terme. Cependant, ces fluctuations sont habituellement négligeables.

Le tableau ci-après présente les flux de trésorerie opérationnels nets, compte non tenu des charges d'intérêts et des participations des co-investisseurs, selon un taux de change constant, en utilisant le même taux de change moyen pour la période considérée que pour les trimestres correspondants. Nous avons aussi présenté les chiffres des différents trimestres de 2010 en appliquant la même méthode comptable que celle utilisée à la suite de la fusion avec Prime, afin de faciliter la comparaison.

POUR LES TRIMESTRES CLOS (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010
Bénéfice opérationnel net .....	49 \$	47 \$	53 \$	38 \$	39 \$
Activités non consolidées .....	15	15	18	16	26
Selon des biens comparables .....	64	62	71	54	65
Selon la précédente méthode comptable <sup>1</sup> .....	–	–	–	(27)	(30)
Variation des taux de change .....	–	–	(2)	(3)	(5)
Selon les montants déclarés .....	64 \$	62 \$	69 \$	24 \$	30 \$

1. Afin de retraiter les résultats selon la méthode de la mise en équivalence pour les activités qui n'étaient pas consolidées avant la fusion avec Prime.

- Les résultats de nos activités de transport de gaz en Amérique du Nord ont reculé, du fait de la mise en œuvre d'un règlement sur les taux en juillet 2010 et de l'assouplissement des conditions sur les marchés du gaz naturel, éléments qui ont pesé négativement sur la valeur des produits accessoires.
- Nos activités liées aux voies ferrées en Australie ont déclaré des flux de trésorerie en baisse d'un exercice à l'autre, en raison du recul des volumes de céréales découlant de la sécheresse qui a sévi dans l'ouest de l'Australie lors de l'exercice précédent et de l'entretien saisonnier.
- Ces variations négatives ont été partiellement contrebalancées par la hausse de l'apport des activités portuaires au Royaume-Uni, reflétant des frais d'initiation reçus d'un nouveau client, la hausse des volumes des conteneurs au terminal et la présence de nouveaux clients.

## Bois d'œuvre

Nos activités liées au bois d'œuvre ont continué de profiter 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 24 % des volumes et de 18 % des prix. En conséquence, le bénéfice opérationnel net s'est accru de 86 %, passant de 21 M\$ à 39 M\$, et les flux de trésorerie opérationnels nets ont augmenté, passant de 2 M\$ au troisième trimestre de 2010 à 9 M\$.

Nous avons exporté 43 % du bois coupé, comparativement à 28 % il y a trois ans, et nous continuerons de tirer parti 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 provenance d'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 stable. Toutefois, l'offre sur le marché pourrait augmenter au cours du quatrième trimestre, ce qui pourrait donner lieu à une baisse des prix.

## Rendement total et variations du capital net investi

Le tableau suivant présente les composantes du rendement total pour la période et la continuité du capital net investi.

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Trimestre clos	Période de neuf mois close
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	42 \$	148 \$
Variations liées à la juste valeur		
Comptabilisées dans les états IFRS		
Bois d'œuvre.....	75	75
Amortissements.....	(10)	(32)
Autres variations liées à la juste valeur.....	(30)	(66)
Éléments supplémentaires		
Valeurs non comptabilisées.....	100	150
	<u>135</u>	<u>127</u>
Rendement total.....	177	275
Capital distribué.....	(18)	(53)
Réévaluation des monnaies étrangères.....	(92)	(77)
Variation nette du capital net investi.....	67	145
Capital net investi au début de la période.....	1 983	1 905
Capital net investi à la fin de la période.....	<u>2 050 \$</u>	<u>2 050 \$</u>

- Notre quote-part de la valeur du bois sur pied a augmenté de 75 M\$ au cours du trimestre en raison de l'amélioration des prix et des plans de coupe accélérée.
- Les autres variations liées à la juste valeur du trimestre considéré sont liées à l'évaluation à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt, lesquels fixent le coût du refinancement futur de la dette à des taux d'intérêt bas, reflétant le contexte actuel.
- Au cours du trimestre, les valeurs non comptabilisées ont augmenté afin de refléter l'incidence de nouveaux contrats d'achat ferme et l'expansion de nos activités en Australie.

Les valeurs comptables de la plupart de nos activités liées aux infrastructures reposent sur des actifs physiques qui font l'objet d'une réévaluation chaque année aux fins de l'établissement des états financiers, tout comme pour nos activités de production d'énergie renouvelable, ou sur des ententes réglementaires ou d'autres ententes contractuelles qui sont comptabilisées dans les immobilisations incorporelles et ne font généralement pas l'objet d'une réévaluation. Nos actifs liés au secteur du bois d'œuvre sont réévalués à chaque trimestre par le biais du résultat net. En vertu des IFRS, nos actifs à tarifs réglementés doivent être comptabilisés au coût amorti.

## Développement des affaires

Nous avons conclu des ententes visant l'acquisition d'une participation majoritaire dans deux routes à péage de Santiago, au Chili, auprès d'une entreprise située en Europe, pour un montant de 750 M\$, dont la composante en capitaux propres de 340 M\$ sera financée au moyen de notre Fonds Americas Infrastructure. Nous continuons de chercher des occasions d'achat d'actifs liés à des infrastructures provenant d'investisseurs européens et autres désireux de réduire leur niveau d'endettement. Le coût total du projet d'expansion de notre réseau de voies ferrées en Australie devrait s'établir à environ 600 M\$ AU, lequel coût sera engagé surtout au cours des deux prochains exercices. Ce plan de croissance se compose de six projets entrepris à l'initiative de clients, qui devraient selon nous représenter un accroissement du volume transporté sur nos voies ferrées de 24 millions de tonnes par année d'ici le début de 2014, soit une augmentation de 44 %. Nous avons signé des contrats à long terme visant 93 % du volume prévu. Ces contrats d'achat ferme ont une durée moyenne pondérée d'environ 15 ans, et devraient générer environ 60 % de nos produits tirés de ces activités qui seront couvertes par des conventions d'achat ferme. Nous devrions obtenir des rendements très attrayants sur ce supplément de capital compte tenu de l'importance de cet investissement historique dans notre réseau ferroviaire.

Nous continuons de mener à bien un certain nombre d'initiatives de croissance. Dans notre secteur lié aux services publics, les projets d'investissement se sont chiffrés à environ 360 M\$ à la fin du trimestre et ont été répartis entre nos activités de transport d'électricité et nos activités de raccordement au Royaume-Uni. Nous continuons d'accroître nos activités portuaires au Royaume-Uni avec peu de capitaux et nous travaillons activement à un agrandissement ambitieux de notre terminal de charbon australien.

## 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 nets :

	Capital net investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS)				
Aménagement résidentiel.....	1 653 \$	1 634 \$	4 \$	31 \$
Placements destinés à des occasions.....	270	244	13	45
Terrains destinés à l'aménagement.....	426	431	1	1
Valeur de Brookfield en vertu des IFRS.....	2 349	2 309	18	77
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS.....	875	875	–	–
Capital investi par Brookfield.....	<u>3 224 \$</u>	<u>3 184 \$</u>	<u>18 \$</u>	<u>77 \$</u>

### Aménagement résidentiel

Nos activités dans le secteur résidentiel sont situées principalement au Brésil et en Amérique du Nord; nous menons ces activités dans une moindre mesure en Australie et au Royaume-Uni.

Nos activités au Brésil font de nous un des principaux promoteurs de l'industrie immobilière brésilienne. Ces activités comprennent l'acquisition et l'aménagement de terrains, la construction et la vente ainsi que la commercialisation d'une vaste gamme de locaux à vocation résidentielle ou commerciale; nous nous concentrons principalement sur le secteur résidentiel à revenu intermédiaire. Nous menons ces activités dans les grandes régions métropolitaines du Brésil, notamment São Paulo, Rio de Janeiro, le district fédéral de Brasília et trois autres marchés, qui couvrent ensemble la majorité du marché de l'immobilier brésilien.

Nos activités en Amérique du Nord sont issues de la fusion récente de notre entreprise aux États-Unis et du secteur lié aux activités résidentielles au Canada de Brookfield Office Properties dans une société cotée nord-américaine du nom de Brookfield Residential, dans laquelle nous détenons une participation d'environ 72 %. Brookfield Residential est un promoteur immobilier et un constructeur d'habitations qui contrôle plus de 100 000 parcelles dans dix marchés clés. Nos principaux marchés sont situés en Alberta, en Californie et en Virginie. Nous nous concentrons surtout sur l'obtention de droits, l'aménagement de terrains et la construction d'habitations dans les collectivités que nous développons, ainsi que sur la vente de parcelles à d'autres constructeurs.

Le tableau suivant présente le profil financier de nos activités dans le secteur résidentiel.

AU 30 SEPT. 2011 ET AU 31 DÉC. 2010 (EN MILLIONS)	Brésil		Amérique du Nord		Australie		Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Stocks .....	2 096 \$	1 878 \$	1 242 \$	1 258 \$	167 \$	89 \$	8 \$	37 \$	3 513 \$	3 262 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	813	775	853	799	251	477	–	–	1 917	2 051
Débiteurs et autres.....	2 023	1 831	230	313	45	56	–	–	2 298	2 200
	4 932	4 484	2 325	2 370	463	622	8	37	7 728	7 513
Dettes.....	1 933	1 348	634	661	193	313	–	–	2 760	2 322
Créditeurs et autres.....	1 672	1 780	265	231	32	37	1	–	1 970	2 048
Participation des co- investisseurs.....	846	887	499	622	–	–	–	–	1 345	1 509
	481 \$	469 \$	927 \$	856 \$	238 \$	272 \$	7 \$	37 \$	1 653	1 634
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.....									875	875
Capital net investi.....									2 528 \$	2 509 \$

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, afin de calculer pour ces activités une valeur qui soit plus proche de la réalité, et nous présentons toute valeur en excédent dans les « valeurs non comptabilisées ».

Le tableau suivant présente les résultats opérationnels par secteur pour le troisième trimestre :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Brésil		Amérique du Nord		Australie		Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Produits .....	632 \$	222 \$	184 \$	208 \$	156 \$	14 \$	– \$	111 \$	972 \$	555 \$
Charges directes .....	(584)	(190)	(157)	(171)	(160)	(14)	–	(98)	(901)	(473)
Résultat opérationnel net ....	48	32	27	37	(4)	–	–	13	71	82
Charges d'intérêts, montant net .....	(28)	(10)	(11)	–	(2)	(3)	–	–	(41)	(13)
Impôt ayant un effet sur la trésorerie .....	(6)	(15)	(12)	(1)	–	–	–	–	(18)	(16)
Participations des co- investisseurs .....	(7)	(5)	(1)	(17)	–	–	–	–	(8)	(22)
Flux de trésorerie opérationnels nets .....	7 \$	2 \$	3 \$	19 \$	(6) \$	(3) \$	– \$	13 \$	4 \$	31 \$

## Brésil

Nos activités au Brésil connaissent toujours une forte croissance, ce qui témoigne de la croissance économique continue dans ce pays. Les ventes faisant l'objet de contrats et les lancements de nouveaux projets sont toujours supérieurs aux résultats moyens pour les douze derniers mois, comme le démontre le tableau suivant, qui présente les résultats opérationnels pour le trimestre considéré, en comparaison avec les résultats trimestriels moyens pour la période de douze mois close le 30 septembre 2011.

(EN MILLIONS DE REALES)	Trimestres clos les 30 septembre		Résultats trimestriels des douze derniers mois <sup>1</sup>
	2011	2010	2011
Projets achevés.....	659 \$	220 \$	342 \$
Ventes faisant l'objet de contrats .....	1 330	824	1 009
Lancements de projets .....	913	741	810

1. Période de douze mois close le 30 septembre 2011.

Le bénéfice comptable de la plupart de nos projets n'est comptabilisé que lorsque le projet est pratiquement achevé; c'est généralement le cas au moins 18 ou 24 mois après le lancement et 12 à 18 mois après la conclusion du contrat. Par conséquent, les produits de 1 006 millions de reales présentés pour la période considérée sont liés à l'activité plus faible enregistrée avant 2010; les résultats 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. Nous estimons que les flux de trésorerie seraient plus élevés de 19 M\$, selon le pourcentage d'achèvement, pour le trimestre et de 54 M\$ pour la période écoulée depuis le début de l'exercice.

### **Amérique du Nord**

La diminution des flux de trésorerie en Amérique du Nord reflète la baisse des volumes des ventes. Cette diminution résulte en partie d'un retard dans la conclusion de ventes de parcelles au Canada, que nous devrions mener à bien d'ici la fin de 2011. Nous avons conclu la vente de 307 logements et de 462 parcelles au cours de la période, comparativement à 391 logements et 726 parcelles au cours du trimestre correspondant de 2010. Nos niveaux d'activités continuent d'être faibles aux États-Unis.

### **Australie et Royaume-Uni**

Les résultats du trimestre considéré comprennent la vente en bloc de placements dans le secteur résidentiel à Perth. Les résultats de 2010 au Royaume-Uni reflètent l'achèvement d'un important projet à Londres.

### **Placements destinés à des occasions**

Nos fonds de placement destinés à des occasions affichent un capital investi pour notre compte et pour le compte de nos clients de 647 M\$. Un de nos fonds est entièrement investi, pour lequel nous sommes engagés dans la vente de propriétés, tandis que nous investissons activement dans deux fonds plus récents. Au cours des neuf premiers mois de l'exercice, nous avons engagé des capitaux de 352 M\$ dans plusieurs transactions, dont :

- l'achat d'un immeuble de bureaux d'une superficie de 1,15 million de pieds carrés à Houston (123 M\$);
- l'achat d'une dette bancaire garantie par un portefeuille d'immeubles de bureaux de 5,3 millions de pieds carrés situés sur la côte ouest des États-Unis (177 M\$).

Le montant net de notre capital investi s'élève à 270 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents, au troisième trimestre de 2011, s'établissait à 13 M\$ (45 M\$ en 2010). Au troisième trimestre de 2010, nous avons cédé un bien et comptabilisé un profit sur cession de 34 M\$.

### **Terres agricoles**

Nous sommes engagés dans le négoce agricole au Brésil depuis près de 30 ans et nous poursuivons nos efforts pour que cette activité prenne de l'essor et pour tirer parti de la croissance de la demande mondiale de produits de l'agriculture brésilienne, comme le bétail, les produits de culture commerciale et, surtout, la canne à sucre. Notre stratégie clé consiste notamment à développer les plantations de canne à sucre qui sont louées dans le cadre de contrats à long terme à des producteurs d'éthanol qui souhaitent que leurs installations soient situées tout près de la source de canne à sucre. Ces terres sont comptabilisées à leur juste valeur en vertu des IFRS et sont réévaluées trimestriellement.

### **Développement des affaires**

La fusion de nos activités américaines et canadiennes dans le secteur résidentiel 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. Notre carnet de commandes nord-américain portait sur 813 logements à la fin du troisième trimestre, représentant des ventes d'une valeur de 320 M\$, contre 518 logements d'une valeur de 195 M\$ à la même époque l'année dernière.

Nous continuons de saisir un certain nombre d'occasions de placements dans le secteur immobilier, principalement aux États-Unis, où les besoins de refinancement et les occasions de restructuration du capital entraînent un accroissement du nombre de transactions.

Nous demeurons confiants quant à notre capacité d'obtenir des rendements attrayants pour nos activités agricoles au Brésil, du fait de notre solide position sur le marché à titre de grand producteur agricole, et nous mettrons tout en œuvre pour investir des capitaux additionnels pour notre compte et pour le compte de nos clients. Nous avons un bon nombre d'occasions de placement dans 56 biens d'une valeur totale approximative de 2,2 milliards de reales. Nous sommes en voie de conclure des placements qui nécessiteront un capital total de 103 millions de reales et nous avons réalisé notre premier appel de capitaux de notre fonds dédié aux activités agricoles au Brésil en rapport avec ces placements.

## 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 opérationnels nets :

	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS)				
Cas particuliers .....	464 \$	681 \$	11 \$	25 \$
Financement immobilier et crédit-relais .....	413	435	3	21
Autres placements de capital-investissement .....	533	589	7	4
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS .....	1 410	1 705	21	50
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS .....	450	450	—	—
Capital investi par Brookfield .....	<b>1 860 \$</b>	<b>2 155 \$</b>	<b>21 \$</b>	<b>50 \$</b>

Le capital net investi a diminué de 295 M\$, en grande partie en raison de la distribution d'environ 180 M\$ de capital par une société américaine du secteur de la fabrication présente dans notre portefeuille de cas particuliers. La valeur comptable de nos placements dans des activités liées à l'immobilier, au financement et au crédit est fondée sur le coût après amortissement, pour les emprunts, et sur la juste valeur, pour les propriétés détenues. Les autres placements de capital-investissement sont pour la plupart comptabilisés à la valeur comptable historique, et les immobilisations corporelles connexes sont amorties aux fins de la présentation selon les IFRS. Par conséquent, nous présentons un écart non comptabilisé fondé sur les cours des actions cotées en Bourse qui sont disponibles et les évaluations comparables dans la « Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS ».

Les flux de trésorerie opérationnels nets ont diminué pour se chiffrer à 21 M\$. Les résultats pour le trimestre considéré de nos activités liées aux cas particuliers reflètent une charge au titre de la réévaluation des monnaies étrangères pour l'une des sociétés de notre portefeuille. Les résultats en 2010 des activités liées au financement immobilier étaient plus élevés que la normale en raison d'un profit sur cession de 14 M\$ à la vente d'immeubles à logements multiples.

### Cas particuliers

Nos fonds destinés aux cas particuliers se concentrent sur la restructuration, la transformation des activités et d'autres cas particuliers dans lesquels les plateformes d'exploitation de Brookfield peuvent servir à créer de la valeur. Le capital investi de ces fonds s'élève au total à 1,0 G\$, tandis que le capital engagé mais non investi provenant des clients est de 375 M\$. Notre quote-part du capital investi totalise 464 M\$.

Notre portefeuille est constitué de onze placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 46 M\$ et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 213 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 nets provenant de ces activités au cours du troisième trimestre de 2011 s'est établie à 11 M\$, comparativement à 25 M\$ en 2010. Ce recul reflète les pertes de l'une des sociétés composant le portefeuille, découlant de l'incidence des fluctuations du change sur les emprunts. Le rendement des autres sociétés du portefeuille est conforme aux attentes.

Selon les valeurs dans des transactions comparables qui ne sont pas comptabilisées dans nos états financiers préparés selon les IFRS, nous avons comptabilisé des profits non réalisés liés à la juste valeur d'environ 450 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.

## Financement immobilier et crédit-relais

Nos fonds de financement immobilier ont un capital engagé total d'environ 1,6 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 chiffrait à 413 M\$ au 30 septembre 2011 (435 M\$ au 31 décembre 2010).

Ces activités ont fourni un apport de 3 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets et aux profits en 2011, contre 21 M\$ en 2010. Les résultats de 2010 comprennent un profit sur cession de 14 M\$ à la vente d'un portefeuille d'habitations à logements multiples, ainsi que des produits d'intérêts tirés de prêts qui ont été remboursés avant le trimestre de 2011.

	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS)				
Montant total des placements dans des activités de financement immobilier.....	2 821 \$	2 709 \$	32 \$	79 \$
Moins : emprunts.....	(1 698)	(1 507)	(28)	(13)
Moins : participations des co-investisseurs.....	(764)	(828)	(3)	(47)
	359	374	1	19
Crédit-relais .....	54	61	2	2
Montant net du placement dans des fonds de financement immobilier.....	413 \$	435 \$	3 \$	21 \$

## Autres placements de capital-investissement

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. Nous procédons de temps à autre à des placements de cette nature, même s'ils ne sont pas essentiels à l'exécution de notre stratégie d'ensemble.

	Capital investi, montant net		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2011	2010	2011	2010
AU 30 SEPT. 2011, AU 31 DÉC. 2010 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPT. (EN MILLIONS)				
Produits industriels et produits forestiers .....	241 \$	265 \$	7 \$	(1) \$
Infrastructures .....	81	83	2	1
Services commerciaux.....	209	173	(2)	5
Propriétés et autres .....	2	68	—	(1)
	533 \$	589 \$	7 \$	4 \$

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 213 M\$ au 30 septembre 2011, selon les cours du marché, ce qui se rapproche de notre valeur comptable de 215 M\$, bien que le cours de l'action soit à un creux cyclique.

Les flux de trésorerie opérationnels nets découlant de ces placements ont été de 7 M\$ en 2011, comparativement à 4 M\$ en 2010.

## Développement des affaires

Notre rendement quant à ces activités dépend largement des profits sur cession, plutôt que du bénéfice 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.

## STRUCTURE DU CAPITAL GÉNÉRALE ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés, parce que nous continuons de saisir des occasions de placement intéressantes. Au 30 septembre 2011, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 4,1 G\$, dont une tranche de 2,8 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,3 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 8,0 G\$ en capital non investi injecté par nos partenaires de placement, qui pourra servir à financer des placements admissibles.

### Trésorerie et actifs financiers

AU 30 SEPTEMBRE ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net			Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	2011	2010
Actifs financiers					
Obligations de gouvernements .....	560 \$	604 \$	628 \$		
Obligations de sociétés.....	127	120	194		
Autres titres à revenu fixe.....	68	58	66		
Obligations à rendement élevé.....	174	198	98		
Actions privilégiées.....	283	315	267		
Actions ordinaires.....	269	351	328		
Prêts à recevoir/dépôts.....	295	219	212		
Total des actifs financiers.....	1 776	1 865	1 793	13 \$	140 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	125	153	57	-	-
Dépôts et autres passifs.....	(180)	(255)	(307)	(5)	(14)
Investissements nets.....	1 721 \$	1 763 \$	1 543 \$	8 \$	126 \$

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 730 M\$ aux termes desquels nous avons acheté une protection contre l'instrument d'emprunt de référence et d'une valeur nominale de 94 M\$ aux termes desquels nous avons vendu une telle protection. La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 30 septembre 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 nets 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.

En raison de la volatilité sévissant sur les marchés financiers au troisième trimestre, nous avons comptabilisé des pertes à la valeur de marché sur des placements totalisant environ 50 M\$ au cours du trimestre. En comparaison, nous avons comptabilisé, pour le trimestre correspondant de 2010, des profits à la valeur de marché et sur cessions d'environ 80 M\$.

## 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 30 SEPTEMBRE ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net			Flux de trésorerie opérationnels nets	
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	2011	2010
Emprunts de la société					
Emprunts bancaires et papier commercial.....	700 \$	561 \$	199 \$	6 \$	3 \$
Emprunts à terme .....	2 620	2 769	2 706	43	40
	<b>3 320</b>	<b>3 330</b>	<b>2 905</b>	<b>49</b>	<b>43</b>
Ajustements au titre des swaps conditionnels.....	949	921	858	28	25
Créditeurs et autres charges .....	1 563	1 512	1 556	89	79
Titres de capital .....	638	695	669	9	8
Capitaux propres					
Capitaux propres privilégiés .....	1 893	1 893	1 658	26	18
Capitaux propres ordinaires <sup>1</sup> .....	20 118	21 069	18 261	215	336
	<b>22 011</b>	<b>22 962</b>	<b>19 919</b>	<b>241</b>	<b>354</b>
Total de la structure du capital générale.....	<b>28 481 \$</b>	<b>29 420 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>416 \$</b>	<b>509 \$</b>
Ratio d'endettement.....	15 %	14 %	14 %		
Ratio de couverture des intérêts .....				4x	6x
Ratio de couverture des charges fixes .....				3x	5x

1. Comprend les valeurs non comptabilisées en plus des justes valeurs en vertu des IFRS, et exclut les soldes d'impôt différé. Se reporter au tableau de la page 47.

Notre structure de capital générale a diminué de 0,9 G\$ au cours du trimestre, pour s'établir à 28,5 G\$ au 30 septembre 2011. Cette diminution s'explique principalement par une diminution de 1 045 M\$ du cumul des profits de change comptabilisés dans les capitaux propres ordinaires. Environ la moitié de cette diminution a été reprise en date du présent rapport à la suite de l'augmentation de la valeur des monnaies étrangères par rapport au dollar américain.

L'augmentation des frais financiers sur les emprunts à terme et sur les capitaux propres privilégiés reflète l'émission de titres au début de l'exercice considéré et à la fin de 2010, ainsi que l'incidence de l'appréciation du dollar canadien au cours du trimestre sur les titres libellés en dollar canadien. L'augmentation des charges d'intérêts sur les emprunts bancaires et le papier commercial rend compte d'un montant notionnel plus élevé prélevé au cours de la période.

En octobre 2011, nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles dont le taux peut être révisé pour un montant de 250 M\$ CA, assorties d'un coupon initial de 4,80 %. Le produit de cette émission a été affecté à la réduction des emprunts bancaire et du papier commercial.

Notre objectif consiste à accroître les rendements pour les actionnaires, tout en conservant un profil d'endettement prudent. Le coût moyen pondéré des emprunts de la société, des titres de capital et des actions privilégiées s'est établi à 5,1 %, sur une base annualisée, au cours du troisième trimestre de 2011.

## Emprunts de la société

AU 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Échéance			2014 et par la suite	Total
		2011	2012	2013		
Papier commercial et emprunts bancaires .....	4	– \$	– \$	– \$	700 \$	700 \$
Emprunts à terme.....	8	–	425	75	2 120	2 620
	7	– \$	425 \$	75 \$	2 820 \$	3 320 \$

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 1 922 M\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 300 M\$ a une échéance de 364 jours et une tranche de 1 622 M\$ a une échéance de quatre ans. Au 30 septembre 2011, un montant d'environ 132 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.

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 sept ans (huit ans au 31 décembre 2010). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 5,4 % au 30 septembre 2011.

### 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 949 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 287 M\$ dans les créditeurs et autres passifs qui correspond à la différence entre la valeur actuelle de tout paiement futur en vertu des swaps et le montant actuel de la charge à payer. Nous estimons que la débâcle financière d'American International Group (« AIG ») et d'AIG-FP a entraîné un manquement à leurs obligations en vertu des swaps, ce qui s'est traduit par la résiliation des contrats et, par conséquent, nous n'étions plus tenus de verser les montants en vertu des contrats, incluant les montants qui auraient autrement été payables en 2015, calculés en fonction de divers événements et taux d'intérêt. AIG conteste nos affirmations et nous avons donc entrepris des procédures judiciaires dans le but d'obtenir du tribunal une confirmation de notre interprétation. Nous savons fort bien que l'issue de ces procédures judiciaires peut ne pas être déterminée avant fort longtemps et, par conséquent, nous continuerons de comptabiliser les contrats comme nous le faisons au cours des années antérieures, jusqu'à ce que nous obtenions des précisions.

### Titres de capital

Les titres de capital sont des actions privilégiées pour la plupart libellées en dollars canadiens qui sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions privilégiées ont le droit, après une date fixe, si nous n'avons pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires en fonction du cours du marché de nos actions de catégorie A à droit de vote limité 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 30 septembre 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 30 septembre 2011 (trois ans au 31 décembre 2010).

### Capitaux propres

AU (EN MILLIONS)	Capital investi, montant net <sup>1</sup>			Valeur comptable <sup>2</sup>		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Capitaux propres privilégiés.....	1 893 \$	1 893 \$	1 658 \$	1 893 \$	1 893 \$	1 658 \$
Capitaux propres ordinaires.....	20 118	21 069	18 261	14 507	15 765	12 795
	<b>22 011 \$</b>	<b>22 962 \$</b>	<b>19 919 \$</b>	<b>16 400 \$</b>	<b>17 658 \$</b>	<b>14 453 \$</b>

1. Avant impôt, compte tenu des valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS (valeur nette des immobilisations corporelles).

2. Fondée sur les états financiers IFRS.

Nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles dont le taux peut être révisé pour un montant de 250 M\$ CA en octobre 2011. Le coupon pour les six premières années est de 4,80 %.

Au cours du trimestre, nous avons racheté 2,4 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité au prix moyen de 27,51 \$ l'action.

Le tableau suivant présente le rapprochement des capitaux propres ordinaires présentés dans nos états financiers IFRS et de la valeur nette des immobilisations corporelles ainsi que de la valeur intrinsèque.

AUX (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	30 sept. 2011		30 juin 2011		31 déc. 2010	
	Total	Par action	Total	Par action	Total	Par action
<b>Capitaux propres ordinaires – états financiers IFRS</b> .....	<b>14 507 \$</b>	<b>23,33 \$</b>	15 765 \$	25,22 \$	12 795 \$	22,09 \$
Ajouter : impôt sur le résultat différé <sup>1</sup> .....	<b>1 811</b>	<b>2,75</b>	1 954	2,96	2 216	3,60
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS .....	<b>3 800</b>	<b>5,77</b>	3 350	5,08	3 250	5,27
<b>Valeur nette des immobilisations corporelles</b> .....	<b>20 118</b>	<b>31,85</b>	21 069	33,26	18 261	30,96
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs ...	<b>4 000</b>	<b>6,08</b>	4 000	6,05	4 000	6,49
<b>Valeur intrinsèque totale</b> .....	<b>24 118 \$</b>	<b>37,93 \$</b>	25 069 \$	39,31 \$	22 261 \$	37,45 \$

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

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.

Les valeurs non comptabilisées, en vertu des IFRS, ont trait à certains actifs n'étant pas présentés à la juste valeur en vertu des IFRS. Par conséquent, 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 nette des immobilisations corporelles. Ces éléments comprennent des éléments comptabilisés à la valeur comptable historique, comme nos activités de services liés aux propriétés et à la construction, 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.

Les valeurs non comptabilisées ventilées dans le tableau suivant font l'objet d'un examen pour chaque secteur opérationnel pertinent :

AUX (EN MILLIONS)	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Services de gestion d'actifs et autres services .....	<b>675 \$</b>	825 \$	775 \$
Plateformes d'exploitation			
Production d'énergie renouvelable.....	<b>1 500</b>	1 000	600
Propriétés commerciales.....	<b>25</b>	25	325
Infrastructures .....	<b>275</b>	175	125
Activités d'aménagement.....	<b>875</b>	875	875
Capital-investissement et financement .....	<b>450</b>	450	450
Autres actifs.....	–	–	100
	<b>3 800 \$</b>	3 350 \$	3 250 \$

## 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 30 septembre 2011, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 4,8 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 opérationnels nets de 5 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 d'une exposition appropriée 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 estimative du bénéfice net de 3 M\$, sur une base annualisée et avant impôt, selon nos positions au 30 septembre 2011.

Nous avons conclu des contrats de taux d'intérêt pour un montant notionnel de 3,0 G\$ (montant net revenant à Brookfield de 1,9 G\$), afin de fixer la composante taux d'intérêt sans risque des taux d'intérêt pour le refinancement de notre dette pour les quatre prochaines années. La valeur de ces contrats mise en corrélation avec les variations des taux d'intérêt de référence, habituellement les taux des obligations gouvernementales des États-Unis sur dix ans, de façon à ce qu'une variation de 10 points de base des taux d'intérêt donnerait lieu à la comptabilisation d'une variation de l'évaluation à la valeur du marché de 32 M\$ (montant net revenant à Brookfield de 21 G\$) dans les autres éléments du bénéfice global.

## Monnaies étrangères

Au 30 septembre 2011, la valeur nette réelle de nos actifs, qui s'établissait à 20,1 G\$, était investie dans les devises suivantes, avant l'incidence de tout contrat financier : 45 % pour les États-Unis; 16 % pour l'Australie; 22 % pour le Brésil; 12 % pour le Canada et 5 % pour les autres devises. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition. Les couvertures financières ont réduit l'incidence des fluctuations des devises sur nos capitaux propres ordinaires d'environ 270 M\$.

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 38 M\$ sur nos flux de trésorerie opérationnels nets annualisés, et entre néant et 25 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 tirons une part importante de nos flux de trésorerie opérationnels nets 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 dix ans.

Production d'énergie renouvelable : Les apports d'eau et la production d'énergie du troisième trimestre ont égalé la moyenne à long terme, et les niveaux de nos réservoirs dépassaient légèrement la moyenne à la fin du trimestre. 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 dans les prochaines années de l'apport de l'aménagement et de l'acquisition de centrales hydroélectriques et éoliennes supplémentaires. Nous avons conclu des contrats pour 83 % de la production prévue du reste de l'exercice et 77 % 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 nets.

Biens commerciaux : L'activité de location de locaux de bureaux a poursuivi sur sa lancée et nous avons réussi à louer près de 4 millions de pieds carrés depuis le deuxième trimestre, ce qui porte le total de la superficie louée depuis le début de l'exercice à 8,5 millions de pieds carrés. Actuellement, des discussions sérieuses sont en cours en vue de la location de plus de 6 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 28 % 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, mais 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, même si nous n'avons pas constaté d'amélioration notable du contexte économique. Par ailleurs, les ventes et les taux d'occupation de notre portefeuille de propriétés de commerce de détail aux États-Unis ont continué d'augmenter.

Infrastructures : Notre but consiste toujours autant à investir dans des occasions d'agrandissement relativement à nos activités liées aux infrastructures qu'à enregistrer une hausse mesurable des volumes de transaction.

Nos flux de trésorerie tirés des activités liées au service public et des activités liées au transport et à l'électricité sont solides et nous prévoyons qu'ils demeureront stables dans un avenir prévisible. Nous croyons que les prix de marché favorables se maintiendront pendant le reste de 2011 au sein de nos activités liées au bois d'œuvre. Ces activités devraient progresser à moyen terme, du fait des contraintes pesant sur l'offre et du maintien de la demande en provenance des marchés asiatiques. Les niveaux estimatifs de récolte étaient à 92 % des rendements soutenus à long terme, laissant ainsi beaucoup de place pour la croissance au fur et à mesure de la reprise des marchés nord-américains.

Activités d'aménagement : Outre ces flux de trésorerie tirés de ces activités, nous dégagons un bénéfice d'entreprises plus fortement corrélées au cycle économique. Certaines de ces entreprises produisent des résultats largement inférieurs à la normale, du fait de la récente récession et de la croissance toujours faible dans certains secteurs, comme la construction de logements aux États-Unis; cependant, nous devrions tirer parti de la croissance de ces activités lorsque ces secteurs finiront par se redresser.

Capital-investissement et financement : Nous comptabilisons de temps à autre des profits sur 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 des profits non négligeables 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 et nos valeurs de l'actif net 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. 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 bénéfice net, ainsi que des montants proportionnels qui reviennent à Brookfield :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net revenant à Brookfield <sup>1</sup>		
	2011	2010	2011	2010	Écart
<b>Flux de trésorerie opérationnels nets attribuables à Brookfield</b>	<b>241 \$</b>	354 \$	<b>241 \$</b>	354 \$	(113) \$
Flux de trésorerie attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle .....	224	271	–	–	–
Flux de trésorerie opérationnels nets – sur une base consolidée .....	465	625	241	354	(113)
Moins : profits sur cession <sup>2</sup> .....	(5)	–	(5)	–	(5)
	<b>460</b>	625	<b>236</b>	354	(118)
Éléments sans effet de trésorerie					
Variations liées à la juste valeur.....	544	(54)	190	(64)	254
Amortissements .....	(224)	(193)	(168)	(169)	1
Impôt différé.....	(64)	(36)	(5)	(9)	4
	<b>256</b>	(283)	<b>17</b>	(242)	259
<b>Bénéfice net.....</b>	<b>716 \$</b>	342 \$	<b>253 \$</b>	112 \$	141 \$

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

2. Profits sur cession comptabilisés directement dans les capitaux propres en vertu des IFRS.

Le bénéfice net consolidé du troisième trimestre de 2011 s'est établi à 716 M\$, dont une tranche de 253 M\$ était attribuable à nos actionnaires et une tranche de 463 M\$ était attribuable aux autres investisseurs dans nos fonds consolidés et dans les activités des filiales, laquelle tranche est présentée à titre de participations ne donnant pas le contrôle dans le compte de résultat consolidé.

Le bénéfice net attribuable à Brookfield a augmenté de 141 M\$, dont une tranche de 254 M\$ était attribuable à l'incidence des variations liées à la juste valeur, partiellement contrebalancée par la baisse des flux de trésorerie opérationnels nets.

### Variations liées à la juste valeur

Les variations liées à la juste valeur de nos actifs opérationnels ont totalisé 544 M\$ dans leur ensemble au troisième trimestre, et notre quote-part s'élève à 190 M\$. Ces variations sont liées principalement à la juste valeur accrue des propriétés commerciales et des propriétés de commerce de détail, lesquelles sont réévaluées trimestriellement, contrairement aux actifs opérationnels de nos activités sur énergie renouvelable et infrastructures, qui sont réévalués annuellement.

- Nous avons comptabilisé une augmentation de la valeur de nos immeubles de bureaux en Amérique du Nord et en Australie au cours du troisième trimestre de 2011 afin de refléter l'incidence des activités de location sur les flux de trésorerie prévus.
- Nous avons comptabilisé une augmentation de la valeur du portefeuille de GGP de 200 M\$, d'après les transactions sur le marché, la hausse des flux de trésorerie prévus et la diminution des taux de capitalisation.
- Nous avons comptabilisé une augmentation de la valeur de nos centres commerciaux au Brésil en raison de la hausse du revenu de location et du taux d'occupation.
- L'augmentation de la valeur du bois d'œuvre traduit l'amélioration des prix et l'accélération de la coupe.

Les autres variations liées à la juste valeur comprennent un montant de 208 M\$ reflétant la hausse de la valeur de marché des parts détenues par d'autres investisseurs dans notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield, lesquelles sont comptabilisées comme un passif à des fins comptables et, par conséquent, évaluées à la valeur de marché trimestriellement, ainsi que des pertes latentes évaluées à la valeur de marché sur les contrats de taux d'intérêt qui permettent de fixer les taux de financement futur et évaluées à la valeur de marché.

Ces variations ainsi que les variations liées à la juste valeur recouvrées, qui sont inscrites dans les autres éléments du bénéfice global, sont reflétées dans l'analyse du rendement total des sections sur les produits opérationnels des parties 1 et 2 du présent rapport.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2011	2010	2011	2010	
<b>Actifs opérationnels</b>					
Propriétés commerciales					
Immeubles de bureaux					
Amérique du Nord					
Participations directes .....	164 \$	32 \$	77 \$	15 \$	62 \$
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis .....	115	4	54	2	52
Autres placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	(4)	(9)	(2)	(4)	2
Royaume-Uni – Canary Wharf.....	29	(6)	29	(6)	35
Australie.....	21	37	2	37	(35)
Propriétés de commerce de détail					
États-Unis .....	220	–	200	–	200
Brésil.....	221	70	82	18	64
Activités d'aménagement.....	(18)	(36)	(8)	(19)	11
	<b>748</b>	<b>92</b>	<b>434</b>	<b>43</b>	<b>391</b>
Placements dans d'autres types de propriété.....	(13)	27	(13)	8	(21)
Terres d'exploitation forestière et agriculture.....	157	(1)	75	1	74
	<b>892</b>	<b>118</b>	<b>496</b>	<b>52</b>	<b>444</b>
<b>Autres variations liées à la juste valeur</b>					
Contrats de taux d'intérêt.....	(97)	(55)	(97)	(55)	(42)
Contrats sur énergie .....	11	54	11	54	(43)
Parts des co-investisseurs dans le Fonds Énergie renouvelable					
Brookfield .....	(208)	(70)	(208)	(70)	(138)
Autres .....	(40)	(8)	(4)	3	(7)
	<b>(334)</b>	<b>(79)</b>	<b>(298)</b>	<b>(68)</b>	<b>(230)</b>
	<b>558</b>	<b>39</b>	<b>198</b>	<b>(16)</b>	<b>214</b>
Moins : comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels nets..	(14)	(93)	(8)	(48)	40
	<b>544 \$</b>	<b>(54) \$</b>	<b>190 \$</b>	<b>(64) \$</b>	<b>254 \$</b>

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

## Amortissements

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		Écart
	2011	2010	2011	2010	
Production d'énergie renouvelable.....	116 \$	116 \$	116 \$	116 \$	– \$
Infrastructures.....	36	7	10	1	9
Activités d'aménagement.....	2	2	2	2	–
Capital-investissement et financement.....	52	46	22	29	(7)
Gestion d'actifs et autres services.....	18	22	18	21	(3)
	<b>224 \$</b>	<b>193 \$</b>	<b>168 \$</b>	<b>169 \$</b>	<b>(1) \$</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 dans le bénéfice net, à titre de variations liées à la juste valeur. L'amortissement de nos activités liées à l'infrastructure a augmenté en raison de la consolidation d'unités opérationnelles à la suite de la fusion avec Prime.

## Produits

POUR LES PÉRIODES CLOSES LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
Services de gestion d'actifs et autres services.....	962 \$	660 \$	2 432 \$	1 832 \$
Production d'énergie renouvelable.....	303	251	938	855
Propriétés commerciales.....	725	532	1 920	1 564
Infrastructures.....	469	204	1 408	612
Activités d'aménagement.....	1 012	742	2 224	1 905
Capital-investissement et financement.....	1 080	996	3 183	2 811
Trésorerie, actifs financiers et autres produits.....	31	165	196	378
Total des produits consolidés.....	<b>4 582 \$</b>	<b>3 550 \$</b>	<b>12 301 \$</b>	<b>9 957 \$</b>

Les produits ont augmenté dans tous les secteurs en raison du raffermissement des monnaies étrangères par rapport au dollar américain. Les services de gestion d'actifs et autres services reflètent la hausse du niveau de nos activités dans le secteur de la construction. Les produits liés à la production d'énergie renouvelable reflètent l'augmentation des niveaux de production au cours du trimestre. Les produits liés aux propriétés commerciales et aux infrastructures comprennent la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de plusieurs unités opérationnelles à la suite de la fusion avec Prime en novembre 2010, respectivement. Les produits liés aux activités d'aménagement ont augmenté en raison du plus grand nombre de projets achevés dans le cadre de nos activités au Brésil.

## BILANS CONSOLIDÉS

### Actif

Nous effectuons un examen sectoriel des changements de notre situation financière dans la « Partie 2 – Revue des activités » et nous en présentons un rapprochement avec nos bilans consolidés aux pages 60 et 64 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 84,6 G\$ au 30 septembre 2011, comparativement à 78,1 G\$ à la fin de 2010.

En 2011, la valeur comptable accrue de nos actifs reflète la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis ainsi que la hausse de la valeur estimative de nos immeubles de bureaux, des dépenses d'investissement de maintien et des activités d'investissement qui se poursuivent. Les placements comprennent notre participation dans General Growth Properties, dans laquelle nous avons injecté un montant supplémentaire de 1,7 G\$ au cours du premier trimestre de 2011, et pour laquelle nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 0,2 G\$ au cours du troisième trimestre, soit 0,7 G\$ depuis le début de l'exercice. La diminution des débiteurs et autres reflète principalement la vente des actifs détenus en vue de la vente de Prime Infrastructure, partiellement contrebalancée par l'expansion de nos activités résidentielles au Brésil et de nos activités liées aux services de construction. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par la baisse des taux de change et les amortissements des immobilisations corporelles.

### Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers comprennent notre placement dans 22 % des actions ordinaires de Canary Wharf, d'une valeur comptable de 858 M\$, qui est inclus dans les 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 des activités » :

AUX (EN MILLIONS)	Participations			Valeur comptable		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
<b>Production d'énergie renouvelable</b>						
Bear Swamp Power Co. LLC .....	50 %	50 %	50 %	92 \$	96 \$	95 \$
Autres placements dans la production d'énergie renouvelable.....	50 %	50 %	50 %	203	221	171
<b>Propriétés commerciales</b>						
General Growth Properties.....	22 %	21 %	10 %	3 679	3 367	1 014
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis <sup>1</sup> .....	–	47 %	47 %	–	2 033	1 806
245 Park Avenue.....	51 %	51 %	51 %	620	607	580
Grace Building <sup>2</sup> .....	50 %	–	–	529	–	–
Autres propriétés commerciales <sup>3</sup> .....	20-75 %	20-75 %	20-51 %	1 727	1 727	1 421
<b>Infrastructures</b>						
Sociétés de pipelines de gaz naturel.....	26 %	26 %	26 %	393	398	384
Transelec S.A.....	28 %	28 %	28 %	350	369	373
Autres actifs liés aux infrastructures.....	40-42 %	40-42 %	40-42 %	390	443	395
Autres .....	25-60 %	25-60 %	25-50 %	414	431	390
<b>Total .....</b>				<b>8 397 \$</b>	<b>9 692 \$</b>	<b>6 629 \$</b>

1. La société a acquis une participation donnant le contrôle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et la consolidation de celui-ci a commencé le 9 août 2011.

2. Auparavant inclus dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.

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

Au cours du troisième trimestre de 2011, nous avons obtenu une participation donnant le contrôle dans notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, ce qui a donné lieu à la consolidation du Fonds et à une diminution des investissements par rapport au deuxième trimestre de 2011. Les investissements ont augmenté par rapport au quatrième trimestre de 2010 en raison de notre investissement supplémentaire de 1,7 G\$ dans General Growth Properties au cours du premier trimestre de 2011 et de l'augmentation de la juste valeur des propriétés détenues dans General Growth et dans notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.

### 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 notre investissement dans General Growth Properties 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 (EN MILLIONS)	Après déconsolidation			Après consolidation proportionnelle			Après consolidation		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Emprunts de la société.....	3 320 \$	3 330 \$	2 905 \$	3 320 \$	3 330 \$	2 905 \$	3 320 \$	3 330 \$	2 905 \$
Emprunts sans recours									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	—	—	—	19 115	18 843	15 956	27 502	25 180	23 454
Emprunts de filiales <sup>1</sup> .....	949	921	858	4 075	3 977	3 610	4 752	4 504	4 007
Créditeurs et autres <sup>2</sup> .....	1 563	1 512	1 556	8 204	8 729	7 577	11 872	14 098	13 088
Titres de capital .....	638	695	669	1 120	1 216	1 188	1 609	1 745	1 707
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	—	—	—	—	—	17 369	17 745	16 301
Capitaux propres <sup>3</sup> .....	22 011	22 962	19 919	22 011	22 964	19 919	22 011	22 962	19 919
	<b>28 481 \$</b>	<b>29 420 \$</b>	<b>25 907 \$</b>	<b>57 845 \$</b>	<b>59 059 \$</b>	<b>51 155 \$</b>	<b>88 435 \$</b>	<b>89 564 \$</b>	<b>81 381 \$</b>
Ratio d'endettement .....	<b>15 %</b>	<b>14 %</b>	<b>15 %</b>	<b>46 %</b>	<b>44 %</b>	<b>44 %</b>	<b>40 %</b>	<b>37 %</b>	<b>37 %</b>

1. Comprend le montant comptabilisé au titre des swaps conditionnels de 949 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) qui est garanti par la société et est donc inclus dans sa structure du capital.
2. Déduction faite de l'impôt différé.
3. Avant impôt, inclut les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS.

Les ratios d'endettement sont demeurés essentiellement inchangés au cours des neuf premiers mois de l'exercice. Les variations des soldes globaux sont analysées dans les sections suivantes.

- La diminution de la valeur comptable des passifs est attribuable dans la plupart des cas à l'incidence de la dépréciation de la devise sur les emprunts autres qu'en dollars américains, contrebalancée par la prise en charge de la dette liée aux actifs acquis en 2011.
- Au 30 septembre 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. Ces données illustrent notre utilisation d'emprunts auprès de filiales et d'emprunts grevant des propriétés précises afin de réduire le risque au minimum.

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. Compte tenu de ce paramètre, notre ratio d'endettement déconsolidé s'élève à 15 % et 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 46 % au 30 septembre 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.

Notre structure du capital consolidée reflète la consolidation intégrale d'entreprises détenues partiellement, nonobstant le fait que le risque de capital auquel nous exposent ces entreprises est limité. Compte tenu de ce paramètre, le ratio d'endettement s'élève à 40 % (37 % au 31 décembre 2010).

## 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 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle			Après consolidation		
		30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Emprunts de filiales							
Production d'énergie renouvelable.....	10	1 088 \$	1 184 \$	1 152 \$	1 179 \$	1 276 \$	1 152 \$
Propriétés commerciales.....	3	1 006	1 013	757	747	679	579
Infrastructures.....	2	127	99	40	460	358	148
Activités d'aménagement.....	2	196	198	278	199	201	278
Capital-investissement et financement.....	3	533	526	488	1 042	1 033	955
Autres.....	2	176	36	37	176	36	37
Ajustement au titre des swaps conditionnels <sup>1</sup> .....	4	949	921	858	949	921	858
Total.....	5	4 075 \$	3 977 \$	3 610 \$	4 752 \$	4 504 \$	4 007 \$

1. Garantis par la société.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la société, sauf dans de rares cas. Au 30 septembre 2011, les emprunts de filiales comprenaient des ajustements au titre des swaps conditionnels d'un montant de 949 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) qui sont garantis par la société (se reporter à la page 46).

## 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 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle			Après consolidation		
		30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Production d'énergie renouvelable.....	10	3 004 \$	2 886 \$	2 818 \$	4 088 \$	4 023 \$	3 834 \$
Propriétés commerciales.....	4	11 619	11 199	9 014	13 323	10 631	10 689
Infrastructures.....	7	1 986	2 049	1 995	4 632	4 632	4 463
Activités d'aménagement.....	2	1 511	1 672	1 309	3 033	3 290	2 632
Capital-investissement et financement.....	5	995	1 037	820	2 426	2 604	1 836
Total.....	5	19 115 \$	18 843 \$	15 956 \$	27 502 \$	25 180 \$	23 454 \$

Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés précises sous forme de propriétés commerciales a augmenté depuis la fin de l'exercice 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. Les emprunts consolidés ont augmenté au troisième trimestre en raison de la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.

## Créditeurs et autres

AUX (EN MILLIONS)	Société			Après consolidation		
	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Créditeurs.....	175 \$	270 \$	163 \$	4 756 \$	5 150 \$	4 581 \$
Autres passifs .....	1 388	1 242	1 393	4 020	5 793	5 753
	<b>1 563 \$</b>	<b>1 512 \$</b>	<b>1 556 \$</b>	<b>8 776 \$</b>	<b>10 943 \$</b>	<b>10 334 \$</b>

Les créditeurs et autres après consolidation ont diminué en raison de la vente réussie des activités détenues en vue de la vente de Prime Infrastructure, ce qui a donné lieu à l'élimination de passifs connexes de 1,9 G\$.

## Titres de capital

Les titres de capital sont analysés à la page 46.

AUX (EN MILLIONS)	Durée moyenne jusqu'à la conversion	Après consolidation proportionnelle			Après consolidation		
		30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Émis par la société.....	3	638 \$	695 \$	669 \$	638 \$	695 \$	669 \$
Émis par Brookfield Office Properties ....	3	482	521	519	971	1 050	1 038
	3	<b>1 120 \$</b>	<b>1 216 \$</b>	<b>1 188 \$</b>	<b>1 609 \$</b>	<b>1 745 \$</b>	<b>1 707 \$</b>

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

Les participations des co-investisseurs dans les actifs nets comportent trois éléments : des participations en capitaux propres, des participations détenues par d'autres investisseurs dans des fonds qui sont considérées comme des passifs à des fins comptables et des actions privilégiées sans privilège de participation émises par les filiales.

AUX (EN MILLIONS)		Nombre d'actions/ % de participation			Valeur comptable		
		30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 déc. 2010
Participations dans les filiales							
	Production d'énergie renouvelable.....	Divers	Divers	Divers	452 \$	455 \$	260 \$
	Propriétés commerciales						
	Brookfield Office Properties.....	253,8/49 %	254,3/49 %	253,3/49 %	5 010	5 552	4 730
	Fonds de propriétés et autres.....	Divers	Divers	Divers	1 990	1 541	1 293
	Infrastructures						
	Terres d'exploitation forestière.....	Divers	Divers	Divers	1 121	1 106	1 118
	Services publics et transport et énergie .....	Divers	Divers	Divers	2 189	2 414	2 366
	Activités d'aménagement						
	Brookfield Residential Properties Inc.....	27,9/28 %	28,9/28 %	11,3/38 %	498	526	638
	Brookfield Incorporações S.A. ....	273,3/59 %	273,3/59 %	251,5/57 %	846	1 022	887
	Brookfield Real Estate Opportunity						
	Funds .....	Divers	Divers	Divers	289	288	292
	Capital-investissement et financement.....	Divers	Divers	Divers	1 699	1 755	1 864
					<b>14 094</b>	<b>14 659</b>	<b>13 448</b>
Participation d'autres entités dans des fonds							
	Parts rachetables.....				1 622	1 585	1 355
	Fonds à durée de vie limitée.....				202	239	207
					<b>1 824</b>	<b>1 824</b>	<b>1 562</b>
					<b>15 918</b>	<b>16 483</b>	<b>15 010</b>
Sans privilège de participation							
	Brookfield Australia.....				390	452	476
	Brookfield Office Properties .....				823	553	562
	Fonds Énergie renouvelable Brookfield.....				238	257	253
					<b>1 451</b>	<b>1 262</b>	<b>1 291</b>
					<b>17 369 \$</b>	<b>17 745 \$</b>	<b>16 301 \$</b>

Les participations ne donnant pas le contrôle dans les activités autres qu'américaines ont diminué en raison de la baisse du taux de change des devises australienne, brésilienne et canadienne par rapport au dollar américain. Nous avons commencé à consolider le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis au troisième trimestre et l'augmentation de la participation ne donnant pas le contrôle dans le fonds de propriétés commerciales est principalement attribuable à la quote-part de nos co-investisseurs dans le Fonds. Au cours du trimestre, la valeur comptable des parts rachetables de notre Fonds Énergie renouvelable Brookfield a augmenté de 208 M\$ en raison de la hausse du prix des parts du Fonds, lequel est passé de 23,01 \$ CA à 25,89 \$ CA la part, contrebalancée par le taux de change moins favorable.

Au troisième trimestre de 2011, nous avons émis des actions privilégiées sans privilège de participation de Brookfield Office Properties, notre filiale détenue à 50 %, pour un montant de 250 M\$ CA.

## Dividendes de la société

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

	Distribution par titre		
	2011	2010	2009
Actions de catégorie A à droit de vote limité.....	<b>0,39 \$</b>	0,39 \$	0,39 \$
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2 .....	<b>0,40</b>	0,30	0,30
Séries 4 et 7 .....	<b>0,40</b>	0,30	0,30
Série 8 .....	<b>0,57</b>	0,43	0,42
Série 9 .....	<b>0,84</b>	0,79	0,70
Série 10 .....	<b>1,10</b>	1,04	0,92
Série 11 .....	<b>1,06</b>	0,99	0,88
Série 12 .....	<b>1,03</b>	0,98	0,87
Série 13 .....	<b>0,40</b>	0,30	0,30
Série 14 .....	<b>1,45</b>	1,07	1,14
Série 15 .....	<b>0,33</b>	0,18	0,20
Série 17 .....	<b>0,91</b>	0,86	0,76
Série 18 .....	<b>0,91</b>	0,86	0,76
Série 21 .....	<b>0,96</b>	0,90	0,80
Série 22 <sup>1</sup> .....	<b>1,34</b>	1,27	0,51
Série 24 <sup>2</sup> .....	<b>1,03</b>	0,92	–
Série 26 <sup>3</sup> .....	<b>0,87</b>	–	–
Série 28 <sup>4</sup> .....	<b>0,75</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.

## Bénéfice de base et dilué par action

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels		Bénéfice net	
	2011	2010	2011	2010
Flux de trésorerie opérationnels/bénéfice net .....	241 \$	354 \$	253 \$	112 \$
Dividendes sur actions privilégiées .....	(26)	(18)	(26)	(18)
	215	336	227	94
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	–	–	10	–
Flux de trésorerie opérationnels/bénéfice net pour détenteurs d'actions ordinaires.....	215 \$	336 \$	237 \$	94 \$
Nombre moyen pondéré d'actions .....	615,4	574,3	615,4	574,3
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions .....	10,0	9,9	10,0	9,9
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>1, 2</sup> .....	–	–	25,7	–
Actions et équivalents d'actions .....	625,4	584,2	651,1	584,2

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 de catégorie A à droit de vote limité à un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées 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 sur le bénéfice net en 2010, compte tenu des bénéfices par action moindres durant la période.

## Actions ordinaires émises et en circulation

Les variations du nombre d'actions émises et en circulation au cours des trimestres et des périodes de neuf mois clos les 30 septembre se détaillent comme suit :

POUR LES PÉRIODES CLOSSES LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
En circulation au début.....	621,5	574,9	577,7	572,9
Émises (rachetées)				
Émissions d'actions .....	–	–	45,1	–
Rachats.....	(2,4)	–	(5,6)	–
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction .....	0,1	1,1	2,0	3,1
Régime de réinvestissement des dividendes.....	–	0,1	–	0,1
En circulation à la fin.....	619,2	576,1	619,2	576,1
Options non exercées .....	39,0	39,9	39,0	39,9
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin.....	658,2	616,0	658,2	616,0

Dans le calcul de la valeur comptable par action, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 847 M\$ (813 M\$ au 31 décembre 2010), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 14 507 M\$ (12 795 M\$ au 31 décembre 2010), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions après dilution présenté ci-dessus.

Au 10 novembre 2011, 618 680 884 actions de catégorie A à droit de vote limité 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 PÉRIODES CLOSES LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en	
	2011	2010
Activités opérationnelles .....	277 \$	463 \$
Activités de financement .....	724	131
Activités d'investissement .....	(1 042)	(181)
(Diminution) augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie .....	(41) \$	413 \$

### Activités opérationnelles

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles sont composés du bénéfice net, y compris le montant attribuable aux co-investisseurs, déduction faite des éléments hors trésorerie tels que les variations liées à la juste valeur, l'amortissement et l'impôt différé, partiellement contrebalancés par le capital investi dans nos stocks résidentiels, et ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement.

### Activités de financement

Au troisième trimestre, les activités de financement ont généré un produit net de 724 M\$, comparativement à 131 M\$ en 2010. Le produit net tiré du financement par emprunts a totalisé 556 M\$, comparativement à un montant négligeable pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et comprend le produit tiré du financement de nouvelles acquisitions et d'activités d'aménagement ainsi qu'un produit supplémentaire tiré du refinancement des actifs existants visant à remplacer l'amortissement antérieur ou les flux de trésorerie et les valeurs accrues. L'apport en capital net des co-investisseurs dans les fonds et les autres entités consolidées s'est élevé à 141 M\$, comparativement à 314 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, reflétant le capital réuni pour financer les nouveaux investissements, moins le rendement du produit tiré de la monétisation. Nous avons émis des actions privilégiées liées à notre unité des immeubles de bureaux d'un montant de 246 M\$, et consacré un montant de 115 M\$ au rachat des actions ordinaires de la société et de nos filiales. Les distributions aux investisseurs de la société et des entités consolidées ont totalisé 269 M\$. Par rapport aux distributions de 194 M\$ du trimestre correspondant de l'exercice précédent, l'augmentation reflète les hausses du dividende ainsi que du capital détenu par d'autres entreprises dans nos entités cotées liées à l'énergie renouvelable et à l'infrastructure.

### Activités d'investissement

Au troisième trimestre, nous avons investi un montant de 1 042 M\$ dans nos activités, comparativement à 181 M\$ en 2010. Nous avons acquis trois propriétés commerciales au cours du trimestre pour environ 300 M\$, déduction faite de la dette prise en charge. Nous avons continué d'investir dans toutes nos activités, y compris nos projets d'aménagement d'immeubles de bureaux, nos projets de mise en valeur d'énergie renouvelable ainsi que les dépenses d'investissement liées à la croissance de notre infrastructure. Au cours de l'exercice précédent, nous avons cédé des propriétés de notre *Opportunity Funds* et de nos activités de financement immobilier, ce qui a donné lieu à un produit d'environ 165 M\$ qui a été affecté au remboursement des emprunts grevant des propriétés précises connexes.

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

## Bilan

Au 30 septembre 2011

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	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 .....	12 342 \$	11 \$	3 481 \$	1 \$	2 612 \$	– \$	103 \$	– \$	18 550 \$
Immeubles de placement .....	–	25 433	223	901	1 763	–	–	–	28 320
Terres d'exploitation forestière et agriculture.....	–	–	2 884	416	58	–	–	–	3 358
Stocks.....	5	1	59	5 528	449	–	–	–	6 042
Placements .....	295	6 382	1 229	421	22	21	27	–	8 397
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	262	443	196	454	313	125	163	–	1 956
Actifs financiers.....	6	725	–	(8)	136	1 347	11	–	2 217
Prêts et effets à recevoir.....	49	155	(11)	(234)	997	295	–	–	1 251
Débiteurs et autres.....	1 327	818	466	1 385	982	113	1 371	–	6 462
Immobilisations incorporelles.....	117	48	2 798	35	288	–	347	–	3 633
Goodwill.....	25	320	591	425	39	–	1 044	–	2 444
	<u>14 428</u>	<u>34 336</u>	<u>11 916</u>	<u>9 324</u>	<u>7 659</u>	<u>1 901</u>	<u>3 066</u>	<u>–</u>	<u>82 630</u>
Actif d'impôt différé.....	205	298	450	209	83	–	760	–	2 005
Total de l'actif.....	<u>14 633 \$</u>	<u>34 634 \$</u>	<u>12 366 \$</u>	<u>9 533 \$</u>	<u>7 742 \$</u>	<u>1 901 \$</u>	<u>3 826 \$</u>	<u>– \$</u>	<u>84 635 \$</u>
<b>Passif</b>									
Emprunts de la société.....	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	3 320 \$	3 320 \$
<b>Emprunts sans recours</b>									
Emprunts grevant des propriétés précises .....	4 088	13 323	4 632	3 033	2 349	77	–	–	27 502
Emprunts de filiales.....	1 179	747	460	199	1 042	–	176	949	4 752
Créditeurs et autres passifs .....	910	1 196	843	1 986	1 116	–	1 162	1 563	8 776
Passif d'impôt différé .....	2 440	725	1 193	309	228	–	–	12	4 907
Participations d'autres entreprises dans les fonds.....	1 565	–	202	–	–	57	–	–	1 824
Titres de capital.....	–	971	–	–	–	–	–	638	1 609
<b>Capitaux propres</b>									
Participations ne donnant pas le contrôle .....	691	8 083	3 310	1 755	1 634	46	26	–	15 545
Actions privilégiées.....	–	–	–	–	–	–	–	1 893	1 893
Actions ordinaires.....	3 760	9 589	1 726	2 251	1 373	1 721	2 462	(8 375)	14 507
Total du passif et des capitaux propres.....	<u>14 633 \$</u>	<u>34 634 \$</u>	<u>12 366 \$</u>	<u>9 533 \$</u>	<u>7 742 \$</u>	<u>1 901 \$</u>	<u>3 826 \$</u>	<u>– \$</u>	<u>84 635 \$</u>
Actions ordinaires.....	3 760 \$	9 589 \$	1 726 \$	2 251 \$	1 373 \$	1 721 \$	2 462 \$	(8 375) \$	14 507 \$
Impôt différé <sup>1</sup> .....	2 235	140	49	98	37	–	(760)	12	1 811
Valeurs non comptabilisées.....	1 500	25	275	875	450	–	675	–	3 800
Valeur des immobilisations corporelles nettes.....	7 495	9 754	2 050	3 224	1 860	1 721	2 377	(8 363)	20 118
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	–	–	–	–	–	–	4 000	–	4 000
Valeur intrinsèque.....	<u>7 495 \$</u>	<u>9 754 \$</u>	<u>2 050 \$</u>	<u>3 224 \$</u>	<u>1 860 \$</u>	<u>1 721 \$</u>	<u>6 377 \$</u>	<u>(8 363) \$</u>	<u>24 118 \$</u>

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

## Résultats opérationnels

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastruc- tures	Activités d'aména- gement	Capital- investissement et financement	Produits de placement/ profits	Éléments non attribués	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services.....	119 \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	119 \$
Produits moins les coûts opérationnels directs									
Production d'énergie renouvelable.....	-	188	-	-	-	-	-	-	188
Propriétés commerciales .....	-	-	357	-	-	30	-	-	387
Infrastructures .....	-	-	-	186	-	-	-	-	186
Activités d'aménagement .....	-	-	-	-	82	-	-	-	82
Capital-investissement et financement .....	-	-	-	-	-	29	-	-	29
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	5	8	110	50	1	-	(7)	-	167
Produits de placement et autres produits .....	-	-	23	-	20	6	20	-	69
	124	196	490	236	103	65	13	-	1 227
Charges									
Intérêts.....	-	100	240	84	45	60	7	86	622
Coûts opérationnels.....	-	-	19	14	-	-	-	86	119
Impôt exigible.....	-	4	4	(1)	18	(3)	1	3	26
Participations ne donnant pas le contrôle .....	-	30	91	97	22	(13)	(3)	-	224
	124	62	136	42	18	21	8	(175)	236
Profits sur cession.....	-	-	5	-	-	-	-	-	5
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>124</b>	<b>62</b>	<b>141</b>	<b>42</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>8</b>	<b>(175)</b>	<b>241</b>
Moins : profits sur cession.....	-	-	(5)	-	-	-	-	-	(5)
Bénéfice net avant les éléments suivants.....	124	62	136	42	18	21	8	(175)	236
Amortissements.....	-	(116)	(10)	(36)	(2)	(52)	-	(8)	(224)
Variations liées à la juste valeur.....	-	(217)	792	129	(11)	(11)	-	(138)	544
Impôt différé .....	-	(3)	(81)	(69)	(8)	8	-	89	(64)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	-	21	(300)	(2)	13	25	-	4	(239)
Bénéfice net (perte nette).....	124 \$	(253) \$	537 \$	64 \$	10 \$	(9) \$	8 \$	(228) \$	253 \$

## Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastruc- tures	Activités d'aména- gement	Capital- investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles</b> .....	124 \$	62 \$	141 \$	42 \$	18 \$	21 \$	8 \$	(175) \$	241 \$
Moins : dividendes sur actions privilégiées.....	—	—	—	—	—	—	—	(26)	(26)
Flux de trésorerie nets attribuables aux actions .....	124	62	141	42	18	21	8	(201)	215
<b>Variations liées à la juste valeur</b>									
Comptabilisées dans les états en vertu des IFRS <sup>1</sup>									
Profits (pertes) sur réévaluation.....	1	(447)	329	45	(10)	(15)	(95)	(100)	(292)
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie.....	—	—	(2)	—	(6)	—	—	—	(8)
Amortissements.....	(18)	(116)	—	(10)	(2)	(22)	—	—	(168)
Autres .....	—	—	44	—	2	(2)	(8)	7	43
Éléments supplémentaires									
Valeurs non comptabilisées .....	(150)	500	—	100	—	—	—	—	450
Total des variations liées à la juste valeur .....	(167)	(63)	371	135	(16)	(39)	(103)	(93)	25
Rendement total.....	(43)	(1)	512	177	2	(18)	(95)	(294)	240
Capital distribué <sup>2</sup> .....	(137)	44	(128)	(18)	(117)	(9)	61	225	(79)
Actions ordinaires rachetées.....	—	—	—	—	—	—	—	(67)	(67)
Monnaies étrangères.....	(101)	(427)	(243)	(92)	(255)	(43)	(8)	124	(1 045)
Variation nette de la valeur intrinsèque.....	(281) \$	(384) \$	141 \$	67 \$	(370) \$	(70) \$	(42) \$	(12) \$	(951) \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et à l'exclusion de l'impôt différé.
2. Le montant total représente les dividendes sur actions ordinaires.

## Résultats opérationnels

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastruc- tures	Activités d'aména- gement	Capital- investissement et financement	Produits de placement/ profits	Éléments non attribués	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services.....	90 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	90 \$
<b>Produits moins les coûts opérationnels directs</b>									
Production d'énergie renouvelable.....	—	157	—	—	—	—	—	—	157
Propriétés commerciales .....	—	—	272	—	—	65	—	—	337
Infrastructures .....	—	—	—	40	—	—	—	—	40
Activités d'aménagement .....	—	—	—	—	176	—	—	—	176
Capital-investissement et financement .....	—	—	—	—	—	90	—	—	90
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	6	65	56	(1)	—	—	—	126
Produits de placement et autres produits .....	—	—	33	6	—	14	140	—	193
	90	163	370	102	175	169	140	—	1 209
<b>Charges</b>									
Intérêts.....	—	96	189	30	19	39	3	76	452
Coûts opérationnels.....	—	—	20	7	—	1	—	66	94
Impôt exigible.....	—	7	2	1	16	(5)	4	13	38
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	14	76	27	63	84	7	—	271
<b>Bénéfice net avant les éléments suivants</b> .....	90	46	83	37	77	50	126	(155)	354
Amortissements.....	—	(114)	(13)	(7)	(2)	(53)	—	(4)	(193)
Variations liées à la juste valeur....	—	(17)	146	(25)	(75)	(26)	—	(57)	(54)
Impôt différé .....	—	41	(63)	(4)	14	(7)	—	(17)	(36)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	5	(51)	23	19	46	—	(1)	41
Bénéfice net (perte nette).....	90 \$	(39) \$	102 \$	24 \$	33 \$	10 \$	126 \$	(234) \$	112 \$

# Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastruc- tures	Activités d'aména- gement	Capital- investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles</b> .....	90 \$	46 \$	83 \$	37 \$	77 \$	50 \$	126 \$	(155) \$	354 \$
Moins : dividendes sur actions privilégiées.....	–	–	–	–	–	–	–	(18)	(18)
Flux de trésorerie nets attribuables aux actions .....	90	46	83	37	77	50	126	(173)	336
<b>Variations liées à la juste valeur</b>									
Comptabilisés dans les états en vertu des IFRS <sup>1</sup>									
Profits (pertes) sur réévaluation.....	20	(35)	105	–	(19)	11	2	(54)	30
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie.....	–	–	–	–	(34)	(14)	–	–	(48)
Amortissements.....	(18)	(116)	(3)	(1)	(2)	(29)	–	–	(169)
Autres .....	–	(6)	(6)	–	–	–	–	–	(12)
Éléments supplémentaires									
Valeurs non comptabilisées.....	–	150	–	–	50	100	–	–	300
Total des variations liées à la juste valeur .....	2	(7)	96	(1)	(5)	68	2	(54)	101
Rendement total.....	92	39	179	36	72	118	128	(227)	437
Capital distribué <sup>2</sup> .....	156	(171)	(208)	(26)	(425)	16	170	413	(75)
Monnaies étrangères .....	42	241	72	63	113	14	13	(122)	436
Variation nette de la valeur intrinsèque.....	290 \$	109 \$	43 \$	73 \$	(240) \$	148 \$	311 \$	64 \$	798 \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et à l'exclusion de l'impôt différé.
2. Le montant total représente les dividendes sur actions ordinaires.

# Bilan

Au 31 décembre 2010

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	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 et agriculture .....	–	–	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
	<u>14 584</u>	<u>27 325</u>	<u>13 264</u>	<u>9 130</u>	<u>7 445</u>	<u>1 850</u>	<u>2 749</u>	<u>–</u>	<u>76 347</u>
Actif d'impôt différé .....	154	329	431	263	109	–	498	–	1 784
Total de l'actif .....	<u>14 738 \$</u>	<u>27 654 \$</u>	<u>13 695 \$</u>	<u>9 393 \$</u>	<u>7 554 \$</u>	<u>1 850 \$</u>	<u>3 247 \$</u>	<u>– \$</u>	<u>78 131 \$</u>
<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
Participations d'autres entreprises dans les fonds .....	1 355	–	207	–	–	–	–	–	1 562
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 privilégiées .....	–	–	–	–	–	–	–	1 658	1 658
Actions ordinaires .....	4 323	6 596	1 765	2 257	1 681	1 543	2 342	(7 712)	12 795
Total du passif et des capitaux propres .....	<u>14 738 \$</u>	<u>27 654 \$</u>	<u>13 695 \$</u>	<u>9 393 \$</u>	<u>7 554 \$</u>	<u>1 850 \$</u>	<u>3 247 \$</u>	<u>– \$</u>	<u>78 131 \$</u>
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 .....	<u>7 492 \$</u>	<u>6 909 \$</u>	<u>1 905 \$</u>	<u>3 184 \$</u>	<u>2 155 \$</u>	<u>1 543 \$</u>	<u>6 719 \$</u>	<u>(7 646) \$</u>	<u>22 261 \$</u>

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

## Résultats opérationnels

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Produits de placement/ profits	Éléments non attribués	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services...	290 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	290 \$
Produits moins les coûts opérationnels directs									
Production d'énergie renouvelable.....	–	594	–	–	–	–	–	–	594
Propriétés commerciales.....	–	–	1 018	–	–	62	–	–	1 080
Infrastructures.....	–	–	–	574	–	–	–	–	574
Activités d'aménagement.....	–	–	–	–	217	–	–	–	217
Capital-investissement et financement.....	–	–	–	–	–	249	–	–	249
Bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	9	22	346	140	7	–	(7)	–	517
Produits de placement et autres produits.....	–	–	45	11	34	55	145	–	290
	299	616	1 409	725	258	366	138	–	3 811
Charges									
Intérêts.....	–	290	651	253	110	152	20	256	1 732
Coûts opérationnels.....	–	–	66	37	–	–	–	249	352
Impôt exigible.....	–	19	9	(1)	30	4	15	4	80
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	130	324	288	61	96	3	–	902
	299	177	359	148	57	114	100	(509)	745
Profits sur cession.....	–	–	8	–	–	61	–	–	69
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>299</b>	<b>177</b>	<b>367</b>	<b>148</b>	<b>57</b>	<b>175</b>	<b>100</b>	<b>(509)</b>	<b>814</b>
Moins : profits sur cession.....	–	–	(8)	–	–	(61)	–	–	(69)
Bénéfice net avant les éléments suivants.....	299	177	359	148	57	114	100	(509)	745
Amortissements.....	–	(340)	(40)	(110)	(8)	(160)	–	(18)	(676)
Variations liées à la juste valeur.....	–	(372)	2 287	88	(12)	44	–	(121)	1 914
Impôt différé.....	–	(18)	(271)	(93)	(24)	(6)	–	241	(171)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	108	(700)	91	17	13	–	28	(443)
Bénéfice net (perte nette).....	299 \$	(445) \$	1 635 \$	124 \$	30 \$	5 \$	100 \$	(379) \$	1 369 \$

## Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>299 \$</b>	<b>177 \$</b>	<b>367 \$</b>	<b>148 \$</b>	<b>57 \$</b>	<b>175 \$</b>	<b>100 \$</b>	<b>(509) \$</b>	<b>814 \$</b>
Moins : dividendes sur actions privilégiées.....	–	–	–	–	–	–	–	(77)	(77)
Flux de trésorerie nets attribuables aux actions.....	299	177	367	148	57	175	100	(586)	737
Variations liées à la juste valeur									
Comptabilisées dans les états en vertu des IFRS <sup>1</sup>									
Profits (pertes) sur réévaluation.....	(5)	(490)	1 368	9	17	2	(99)	(115)	687
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie.....	–	–	(35)	–	(5)	(36)	–	–	(76)
Amortissements.....	(40)	(340)	(8)	(32)	(7)	(76)	(3)	–	(506)
Autres.....	–	–	61	–	16	(2)	(8)	22	89
Éléments supplémentaires									
Valeurs non comptabilisées....	(200)	900	(300)	150	–	–	–	–	550
Autres profits.....	–	–	–	–	–	(61)	–	–	(61)
Total des variations liées à la juste valeur.....	(245)	70	1 086	127	21	(173)	(110)	(93)	683
Rendement total.....	54	247	1 453	275	78	2	(10)	(679)	1 420
Capital distribué <sup>2</sup> .....	(369)	48	1 559	(53)	81	(260)	189	(1 433)	(238)
Actions ordinaires rachetées.....	–	–	–	–	–	–	–	1 310	1 310
Monnaies étrangères.....	(27)	(292)	(167)	(77)	(119)	(37)	(1)	85	(635)
Variation nette de la valeur intrinsèque.....	(342) \$	3 \$	2 845 \$	145 \$	40 \$	(295) \$	178 \$	(717) \$	1 857 \$

- Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et à l'exclusion de l'impôt différé.
- Le montant total représente les dividendes sur actions ordinaires.

## Résultats opérationnels

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Produits de placement/profits	Siège social	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services....	239 \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	239 \$
Produits moins les coûts opérationnels directs									
Production d'énergie renouvelable.....	–	560	–	–	–	–	–	–	560
Propriétés commerciales.....	–	–	832	–	–	84	–	–	916
Infrastructures.....	–	–	–	144	–	1	–	–	145
Activités d'aménagement.....	–	–	–	–	357	1	–	–	358
Capital-investissement et financement.....	–	–	–	–	–	268	–	–	268
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	–	18	189	157	(2)	–	–	–	362
Produits de placement et autres produits.....	–	–	96	7	7	92	310	–	512
	239	578	1 117	308	362	446	310	–	3 360
Charges									
Intérêts.....	–	279	528	92	74	101	13	229	1 316
Coûts opérationnels.....	–	–	73	17	–	1	–	205	296
Impôt exigible.....	–	16	6	2	37	1	4	18	84
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	77	255	96	130	207	39	–	804
	239	206	255	101	121	136	254	(452)	860
Profits sur cession.....	–	102	–	–	1	84	–	–	187
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>239</b>	<b>308</b>	<b>255</b>	<b>101</b>	<b>122</b>	<b>220</b>	<b>254</b>	<b>(452)</b>	<b>1 047</b>
Moins : profits sur cession.....	–	(102)	–	–	(1)	(84)	–	–	(187)
Bénéfice net avant les éléments suivants.....	239	206	255	101	121	136	254	(452)	860
Amortissements.....	–	(360)	(42)	(18)	(7)	(141)	–	(12)	(580)
Variations liées à la juste valeur..	–	40	272	(106)	(56)	56	–	(133)	73
Impôt différé.....	–	52	(114)	(3)	24	(14)	–	22	(33)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	13	(101)	74	(6)	64	–	1	45
Bénéfice net (perte nette).....	239 \$	(49) \$	270 \$	48 \$	76 \$	101 \$	254 \$	(574) \$	365 \$

## Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Éléments non attribués	Total
<b>Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles.....</b>	<b>239 \$</b>	<b>308 \$</b>	<b>255 \$</b>	<b>101 \$</b>	<b>122 \$</b>	<b>220 \$</b>	<b>254 \$</b>	<b>(452) \$</b>	<b>1 047 \$</b>
Moins : dividendes sur actions privilégiées.....	–	–	–	–	–	–	–	(53)	(53)
Flux de trésorerie nets attribuables aux actions.....	239	308	255	101	122	220	254	(505)	994
Variations liées à la juste valeur									
Comptabilisées dans les états en vertu des IFRS <sup>1</sup>									
Profits (pertes) sur réévaluation.....	36	(24)	154	27	(5)	65	(66)	(108)	79
Moins : comptabilisées dans les flux de trésorerie	–	–	–	–	(34)	(14)	–	–	(48)
Amortissements.....	(44)	(361)	(8)	(4)	(5)	(86)	(2)	–	(510)
Autres.....	–	(13)	(41)	(2)	2	85	–	26	57
Éléments supplémentaires									
Valeurs non comptabilisées....	–	500	–	200	50	500	–	–	1 250
Autres profits.....	–	(102)	–	–	–	(85)	–	–	(187)
Total des variations liées à la juste valeur.....	(8)	–	105	221	8	465	(68)	(82)	641
Rendement total.....	231	308	360	322	130	685	186	(587)	1 635
Capital distribué <sup>2</sup> .....	(289)	(388)	(59)	(118)	(250)	(50)	188	742	(224)
Monnaies étrangères.....	36	66	27	8	73	(2)	38	(81)	165
Variation nette de la valeur intrinsèque.....	(22) \$	(14) \$	328 \$	212 \$	(47) \$	633 \$	412 \$	74 \$	1 576 \$

1. Déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle et à l'exclusion de l'impôt différé.
2. Le montant total 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 bénéfice net, des autres éléments du bénéfice global et des autres éléments de notre état consolidé des variations des capitaux propres.

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Répartition dans les états financiers					
	Valeur intrinsèque totale	Bénéfice net	Autres éléments du bénéfice global <sup>1</sup>	Distributions	Autres éléments <sup>2</sup>	Valeur intrinsèque par action
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	241 \$	236 \$	– \$	– \$	5 \$	0,35 \$ <sup>3</sup>
Moins : dividendes sur actions privilégiées .....	(26)	–	–	(26)	–	–
Flux de trésorerie opérationnels nets attribuables aux actions ordinaires.....	215	236	–	(26)	5	0,35
Variations liées à la juste valeur						
Profits (pertes) sur réévaluation.....	(292)	198	(508)	–	18	(0,42)
Moins : comptabilisés dans les flux de trésorerie <sup>4</sup> .....	(8)	(8)	–	–	–	(0,01)
	(300)	190	(508)	–	18	(0,43)
Amortissements .....	(168)	(168)	–	–	–	(0,24)
Autres .....	43	–	–	–	43	0,05
	(125)	(168)	–	–	43	(0,19)
Éléments supplémentaires						
Valeurs non comptabilisées <sup>5</sup> .....	450	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,64
Entreprise de gestion d'actifs <sup>5</sup> .....	–	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	–
Total des variations liées à la juste valeur ....	25	22	(508)	–	61	0,02
Rendement total – avant impôt <sup>6</sup> .....	240	258	(508)	(26)	66	0,37
Dividendes sur actions ordinaires.....	(79)	–	–	(79)	–	(0,13)
Actions ordinaires rachetées, montant net..	(67)	–	–	–	(67)	(0,10)
Réévaluation des monnaies étrangères	(1 045)	–	(956)	–	(89) <sup>7</sup>	(1,52)
Impôt différé <sup>6</sup> .....	–	(5)	82	–	66	–
Total de la variation de la valeur intrinsèque <sup>6</sup> .....	(951) \$	253 \$	(1 382) \$	(105) \$	(24) \$	(1,38) \$

1. Autres éléments du bénéfice global.

2. Autres éléments compris dans les capitaux propres.

3. Flux de trésorerie opérationnels nets par action présentés après déduction des dividendes sur actions privilégiées.

4. Variations liées à la juste valeur comptabilisées dans les flux de trésorerie opérationnels nets au moment de la cession.

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

6. Valeurs présentées avant impôt.

7. Représente l'incidence du taux de change sur l'impôt différé.

Les composantes de la variation de la valeur intrinsèque susmentionnées sont décrites aux pages 11 et 62 du rapport de gestion et le total de la variation de la valeur intrinsèque aux fins de la répartition dans les états financiers correspond aux sous-totaux des mêmes catégories de l'état consolidé des variations des capitaux propres dans les états financiers intermédiaires.

## **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, à 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'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 entreront 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.

### III. Avantages du personnel

En juin 2011, l'IASB a apporté des modifications à IAS 19, *Avantages du personnel* (« IAS 19 »), qui exigent d'une entité qu'elle présente ses obligations découlant des régimes de retraite à prestations définies et l'incidence de ces obligations sur sa situation financière, son rendement et ses flux de trésorerie. Les modifications apportent plusieurs améliorations, y compris l'élimination de l'option de différer la comptabilisation des profits et des pertes, la simplification de la présentation des variations des actifs et des passifs et la comptabilisation de toute variation découlant d'une réévaluation dans les autres éléments du bénéfice global ainsi que la présentation d'informations additionnelles en ce qui a trait aux caractéristiques des régimes de retraite à prestations définies et aux risques courus par l'entité en raison de sa participation à ces régimes. La version modifiée d'IAS 19 prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'adoption anticipée est permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence de ces modifications sur ses états financiers.

### IV. États financiers consolidés, coentreprises et informations à fournir

En mai 2011, l'IASB a publié trois normes, soit IFRS 10, *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »), IFRS 11, *Partenariats* (« IFRS 11 »), et IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* (« IFRS 12 »), et a modifié deux normes, soit IAS 27, *États financiers individuels* (« IAS 27 »), et IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* (« IAS 28 »). Chacune de ces normes, nouvelles et modifiées, prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise pour toutes ces normes si toutes les cinq normes mentionnées sont également appliquées de façon anticipée.

IFRS 10 remplace IAS 27 et SIC-12, *Consolidation – Entités ad hoc* (« SIC-12 »). Les exigences en matière de consolidation sont supprimées d'IAS 27 et désormais intégrées dans IFRS 10. La nouvelle version d'IAS 27 décrit les normes applicables en matière de comptabilisation des placements dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées lorsqu'une entité choisit de présenter des états financiers (non consolidés) individuels ou y est obligée par des dispositions locales. IFRS 10 identifie le contrôle comme la seule base pour la consolidation, sans tenir compte de la nature de l'entité émettrice, ce qui élimine l'approche de SIC-12 basée sur les risques et les avantages. Pour qu'un investisseur puisse conclure qu'il exerce le contrôle d'une entité émettrice, il doit posséder les trois éléments suivants : le pouvoir sur l'entité

émettrice, l'exposition, ou des droits, à des rendements variables provenant de cette autre entité émettrice; et la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice afin d'avoir une incidence sur les rendements de l'investisseur. IFRS 10 exige qu'un investisseur évalue en permanence les modifications du contrôle qu'il exerce sur l'entité émettrice et les modifications apportées à son exposition ou à ses droits relativement aux rendements variables de celle-ci. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 10 et des modifications apportées à IAS 27 sur ses états financiers consolidés.

IFRS 11 remplace IAS 31, *Participations dans des coentreprises*, et SIC-13, *Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des coentrepreneurs*. IFRS 11 s'applique à l'ensemble des parties qui détiennent des intérêts dans un partenariat. Elle prévoit deux types de partenariats : les entreprises communes et les coentreprises. Dans le cadre d'une entreprise commune, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs relatifs à celle-ci. Ces parties doivent comptabiliser leur quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges conformément aux IFRS applicables. Dans le cadre d'une coentreprise, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur l'actif net de celle-ci et comptabilisent leur participation dans la coentreprise en appliquant la méthode de la mise en équivalence décrite dans IAS 28. IAS 28 prescrit la manière dont doivent être comptabilisées les participations dans des entreprises associées et précise les exigences relatives à l'application de la méthode de la mise en équivalence lors de la comptabilisation des entreprises associées et des coentreprises. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 11 et des modifications apportées à IAS 28 sur ses états financiers consolidés.

L'objectif d'IFRS 12 est d'intégrer les informations à fournir au sujet des intérêts détenus dans d'autres entités et exige qu'une entité qui est une société mère fournisse de l'information au sujet des jugements et hypothèses importants servant à déterminer si cette entité détient le contrôle, le contrôle conjoint ou une influence notable sur une autre entité, ainsi qu'à établir le type de partenariat, lorsque cet accord a été structuré sous forme de véhicule distinct. L'entité doit également fournir ces informations lorsque des modifications surviennent dans les faits et les circonstances qui sont susceptibles de modifier la conclusion de l'entité au cours de la période de déclaration. Les entités ont la possibilité d'inclure dans leurs états financiers les informations à fournir décrites dans IFRS 12 sans pour autant adopter de manière anticipée IFRS 12. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 12 sur ses états financiers consolidés.

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

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 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 bénéfice net pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	2011			2010			2009	
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	
Total des produits.....	<b>4 582 \$</b>	4 136 \$	3 583 \$	3 666 \$	3 550 \$	3 376 \$	3 031 \$	3 792 \$
Services de gestion d'actifs et autres services.....	<b>119</b>	95	76	126	90	78	71	123
Produits, moins les coûts opérationnels directs								
Énergie renouvelable.....	<b>188</b>	220	186	188	157	164	239	217
Propriétés commerciales.....	<b>387</b>	383	310	366	337	300	279	344
Infrastructure.....	<b>186</b>	200	188	76	40	58	47	21
Aménagement.....	<b>82</b>	83	52	169	176	112	70	80
Capital-investissement et financement.....	<b>29</b>	151	69	13	90	104	74	21
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	<b>167</b>	173	177	132	126	121	115	144
Produits tirés de placements et autres produits.....	<b>69</b>	72	149	81	193	177	142	159
	<b>1 227</b>	1 377	1 207	1 151	1 209	1 114	1 037	1 109
Charges								
Intérêts.....	<b>622</b>	564	546	513	452	437	427	395
Coûts opérationnels.....	<b>119</b>	118	115	121	94	109	93	122
Impôt exigible.....	<b>26</b>	21	33	13	38	25	21	(44)
Participations ne donnant pas le contrôle dans le bénéfice net avant les éléments qui suivent.....	<b>224</b>	393	285	315	271	318	215	292
Bénéfice avant les autres éléments.....	<b>236</b>	281	228	189	354	225	281	344
Variations liées à la juste valeur.....	<b>544</b>	1 088	282	1 792	(54)	(1)	128	279
Amortissements.....	<b>(224)</b>	(231)	(221)	(215)	(193)	(208)	(179)	(173)
Impôt différé.....	<b>(64)</b>	(103)	(4)	(10)	(36)	39	(36)	(33)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les éléments susmentionnés.....	<b>(239)</b>	(197)	(7)	(667)	41	34	(30)	(202)
Bénéfice net.....	<b>253 \$</b>	838 \$	278 \$	1 089 \$	112 \$	89 \$	164 \$	215 \$

Les flux de trésorerie opérationnels nets pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011			2010			2009	
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	
Bénéfice avant les éléments qui suivent.....	<b>236 \$</b>	281 \$	228 \$	189 \$	354 \$	225 \$	281 \$	344 \$
Profits sur cession <sup>1</sup> .....	<b>5</b>	61	3	227	–	102	85	21
Flux de trésorerie opérationnels nets et profits.....	<b>241</b>	342	231	416	354	327	366	365
Dividendes sur les actions privilégiées.....	<b>26</b>	26	25	22	18	19	16	14
Flux de trésorerie opérationnels nets attribués aux actionnaires de Brookfield.....	<b>215 \$</b>	316 \$	206 \$	394 \$	336 \$	308 \$	350 \$	351 \$
Actions ordinaires – valeur comptable.....	<b>14 507 \$</b>	15 765 \$	14 691 \$	12 795 \$	12 164 \$	11 637 \$	11 997 \$	11 809 \$
Actions en circulation.....	<b>619,2</b>	621,5	621,1	577,7	576,1	574,9	574,0	572,9
Par action								
Flux de trésorerie opérationnels nets.....	<b>0,35 \$</b>	0,50 \$	0,33 \$	0,67 \$	0,57 \$	0,53 \$	0,60 \$	0,60 \$
Bénéfice net.....	<b>0,36</b>	1,26	0,41	1,80	0,16	0,12	0,25	0,35
Dividendes.....	<b>0,13</b>	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Valeur comptable <sup>2</sup> .....	<b>23,33</b>	25,22	23,60	22,09	21,06	20,19	20,84	20,47
Prix de négociation sur le marché (NYSE).....	<b>27,55</b>	33,17	32,46	33,29	28,37	22,62	25,42	22,18

1. Représente les profits non comptabilisés dans le bénéfice net conformément aux IFRS.

2. Ne comprend pas l'effet dilutif des titres de capital 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 », « maintenir », « prévu », « 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 nos attentes quant aux rendements sur le capital investi; aux occasions d'acquisition d'actifs internationaux de qualité auprès de sociétés européennes; de nos activités d'aménagement liées à la production d'énergie renouvelable, y compris la mise en service de projets en construction; au maintien de loyers solides dans nos principaux marchés de propriétés commerciales; à notre capacité de tirer parti de nos compétences opérationnelles afin de donner de la valeur à nos activités de production d'énergie; de nos attentes quant à l'économie canadienne, y compris son secteur pétrolier et gazier, et quant au maintien de la croissance de nos activités au Canada; de nos attentes quant au secteur de la construction au Canada; de notre objectif financier prioritaire visant à accroître la valeur intrinsèque de Brookfield, par action, à un taux de 12 % à long terme; de l'établissement d'un fonds coté et géré pour nos activités liées à la production d'énergie renouvelable mondiales; du financement de notre fonds de capital-investissement; de nos occasions de croissance, y compris l'expansion de nos activités existantes et les acquisitions potentielles; de l'augmentation continue des flux de trésorerie, de la croissance des ventes et de l'amélioration des activités de location de General Growth Properties, et de la scission planifiée de ses 30 centres commerciaux; de la croissance continue de nos activités du secteur résidentiel au Brésil; de nos initiatives en matière de financement et de refinancement; de nos activités de développement des affaires et de nos attentes quant aux perspectives pour chacune de nos unités opérationnelles, comme il est décrit aux sections « Développement des affaires » et « Perspectives » de la partie 2, « Revue des activités »; de notre capacité de conclure les baux commerciaux qui font l'objet de discussions sérieuses; de notre capacité de maintenir ou d'augmenter nos revenus de location nets au cours des prochaines années; de nos attentes quant à une croissance des flux de trésorerie supérieure aux charges d'intérêts à long terme pour nos activités du secteur résidentiel au Brésil; de l'achèvement du projet City Square au premier semestre de 2012; des rendements prévus de nos activités liées aux services publics; de la hausse de la demande de bois d'œuvre en Asie et de nos attentes quant aux prix du bois d'œuvre en général; du maintien d'une croissance solide de nos activités brésiliennes; de l'achèvement de la vente de lots résidentiels au Canada en 2011; de l'issue future des procédures judiciaires mettant en cause AIG Financial Products; 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 rythme de la reprise face à la crise économique actuelle; 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, 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) 30 septembre 2011	31 décembre 2010
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	1 956 \$	1 713 \$
Autres actifs financiers .....	3 468	4 419
Débiteurs et autres .....	6 462	7 869
Stocks .....	6 042	5 849
Placements.....	8 397	6 629
Immobilisations corporelles.....	18 550	18 148
Immeubles de placement.....	28 320	22 163
Bois d'œuvre.....	3 358	3 206
Immobilisations incorporelles .....	3 633	3 805
Goodwill .....	2 444	2 546
Actif d'impôt différé .....	2 005	1 784
	<b>84 635 \$</b>	<b>78 131 \$</b>
Passif et capitaux propres		
Créditeurs et autres.....	8 776 \$	10 334 \$
Emprunts de la société .....	3 320	2 905
Emprunts sans recours		
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	27 502	23 454
Emprunts de filiales.....	4 752	4 007
Passif d'impôt différé.....	4 907	4 970
Titres de capital.....	1 609	1 707
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés .....	1 824	1 562
Capitaux propres		
Actions privilégiées.....	1 893	1 658
Participations ne donnant pas le contrôle .....	15 545	14 739
Actions ordinaires .....	14 507	12 795
	<b>31 945</b>	<b>29 192</b>
	<b>84 635 \$</b>	<b>78 131 \$</b>

## COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
(NON AUDITÉ)				
PÉRIODES CLOSÉS LES 30 SEPTEMBRE				
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Total des produits.....	<b>4 582 \$</b>	3 550 \$	<b>12 301 \$</b>	9 957 \$
Services de gestion d'actifs et autres services .....	119	90	290	239
Produits, moins les coûts opérationnels directs				
Production d'énergie renouvelable .....	188	157	594	560
Propriétés commerciales .....	387	337	1 080	916
Infrastructure .....	186	40	574	145
Activités d'aménagement .....	82	176	217	358
Capital-investissement et financement.....	29	90	249	268
	<b>991</b>	890	<b>3 004</b>	2 486
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	167	126	517	362
Produits tirés de placements et autres produits.....	69	193	290	512
	<b>1 227</b>	1 209	<b>3 811</b>	3 360
Charges				
Intérêts.....	622	452	1 732	1 316
Coûts opérationnels.....	119	94	352	296
Impôt exigible.....	26	38	80	84
	<b>460</b>	625	<b>1 647</b>	1 664
Autres éléments				
Variations liées à la juste valeur.....	544	(54)	1 914	73
Amortissements.....	(224)	(193)	(676)	(580)
Impôt différé.....	(64)	(36)	(171)	(33)
Bénéfice net .....	<b>716 \$</b>	342 \$	<b>2 714 \$</b>	1 124 \$
Bénéfice net attribuable aux :				
Actionnaires .....	253 \$	112 \$	1 369 \$	365 \$
Participations ne donnant pas le contrôle .....	463	230	1 345	759
	<b>716 \$</b>	342 \$	<b>2 714 \$</b>	1 124 \$
Bénéfice net par action :				
Dilué.....	0,36 \$	0,16 \$	2,03 \$	0,53 \$
De base .....	0,36 \$	0,16 \$	2,10 \$	0,54 \$

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(NON AUDITÉ) PÉRIODES CLOSES LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
Bénéfice net.....	<b>716 \$</b>	342 \$	<b>2 714 \$</b>	1 124 \$
Autres éléments du bénéfice global				
Écart de change.....	(1 828)	838	(1 193)	370
Titres disponibles à la vente.....	(40)	35	(31)	100
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie.....	(613)	(12)	(551)	(43)
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	8	32	33	83
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	(38)	17	(51)	(6)
Impôt sur les éléments ci-dessus.....	108	38	291	16
	<b>(2 403)</b>	948	<b>(1 502)</b>	520
(Perte) bénéfice global.....	<b>(1 687) \$</b>	1 290 \$	<b>1 212 \$</b>	1 644 \$
Attribuable aux :				
Actionnaires				
Bénéfice net.....	253 \$	112 \$	1 369 \$	365 \$
Autres éléments (de la perte) du bénéfice global.....	(1 382)	499	(749)	198
(Perte) bénéfice global.....	<b>(1 129) \$</b>	611 \$	<b>620 \$</b>	563 \$
Participations ne donnant pas le contrôle				
Bénéfice net.....	463 \$	230 \$	1 345 \$	759 \$
Autres éléments (de la perte) du bénéfice global.....	(1 021)	449	(753)	322
(Perte) bénéfice global.....	<b>(558) \$</b>	679 \$	<b>592 \$</b>	1 081 \$

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) TRIMESTRE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du bénéfice global										
	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Modifications liées à la propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Solde au 30 juin 2011</b> .....	2 813 \$	112 \$	5 439 \$	218 \$	4 897 \$	2 299 \$	(13) \$	15 765 \$	1 893 \$	15 921 \$	33 579 \$
Avant l'impôt différé .....	–	–	297	(331)	1 721	204	63	1 954	–	1 069	3 023
	2 813	112	5 736	(113)	6 618	2 503	50	17 719	1 893	16 990	36 602
<b>Variations au cours de la période</b>											
<b>Bénéfice net</b>											
Bénéfice et profits à la cession avant les autres éléments .....	–	–	236	5	–	–	–	241	–	224	465
Variations liées à la juste valeur.....	–	–	198	–	–	–	–	198	–	360	558
Amortissements.....	–	–	(168)	–	–	–	–	(168)	–	(56)	(224)
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	–	–	(8)	(5)	–	–	–	(13)	–	(6)	(19)
Impôt différé connexe.....	–	–	(5)	–	–	–	–	(5)	–	(59)	(64)
	–	–	253	–	–	–	–	253	–	463	716
<b>Autres éléments du bénéfice global</b>											
Variations liées à la juste valeur.....	–	–	–	–	8	–	(516)	(508)	–	(175)	(683)
Écart de change.....	–	–	–	–	–	(956)	–	(956)	–	(872)	(1 828)
Impôt différé connexe.....	–	–	–	–	(1)	8	75	82	–	26	108
	–	–	–	–	7	(948)	(441)	(1 382)	–	(1 021)	(2 403)
<b>Distributions aux actionnaires</b>											
Actions ordinaires .....	–	–	(79)	–	–	–	–	(79)	–	–	(79)
Actions privilégiées.....	–	–	(26)	–	–	–	–	(26)	–	–	(26)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(164)	(164)
	–	–	(105)	–	–	–	–	(105)	–	(164)	(269)
<b>Autres éléments</b>											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats.....	(11)	–	(56)	–	–	–	–	(67)	–	339	272
Rémunération fondée sur des actions.....	–	7	–	–	–	–	–	7	–	3	10
Modifications liées à la propriété.....	–	–	–	59	–	(89)	–	(30)	–	(7)	(37)
Impôt différé connexe.....	–	–	–	(23)	–	89	–	66	–	11	77
	(11)	7	(56)	36	–	–	–	(24)	–	346	322
<b>Reprise d'impôt sur le bénéfice dans la période</b>											
	–	–	5	23	1	(97)	(75)	(143)	–	22	(121)
	2 802	119	5 833	(54)	6 626	1 458	(466)	16 318	1 893	16 636	34 847
<b>Moins : montant net au titre de l'impôt différé</b>											
Soldes d'ouverture .....	–	–	(297)	331	(1 721)	(204)	(63)	(1 954)	–	(1 069)	(3 023)
Montants au cours de la période.....	–	–	(5)	(23)	(1)	97	75	143	–	(22)	121
Soldes de fermeture .....	–	–	(302)	308	(1 722)	(107)	12	(1 811)	–	(1 091)	(2 902)
<b>Solde au 30 septembre 2011</b> .....	2 802 \$	119 \$	5 531 \$	254 \$	4 904 \$	1 351 \$	(454) \$	14 507 \$	1 893 \$	15 545 \$	31 945 \$

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

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

	Cumul des autres éléments du bénéfice global										
	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Modifications liées à la propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
(NON AUDITÉ) PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011 (EN MILLIONS)											
<b>Solde au 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
Variations au cours de la période											
<b>Bénéfice net</b>											
Bénéfice et profits sur cession avant les autres éléments.....	–	–	745	69	–	–	–	814	–	996	1 810
Variations liées à la juste valeur.....	–	–	1 122	–	–	–	–	1 122	–	806	1 928
Amortissements.....	–	–	(506)	–	–	–	–	(506)	–	(170)	(676)
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	–	–	(8)	(69)	–	–	–	(77)	–	(100)	(177)
Impôt différé connexe.....	–	–	16	–	–	–	–	16	–	(187)	(171)
	–	–	1 369	–	–	–	–	1 369	–	1 345	2 714
<b>Autres éléments du bénéfice global</b>											
Variations liées à la juste valeur.....	–	–	–	–	33	–	(452)	(419)	–	(181)	(600)
Écart de change.....	–	–	–	–	–	(601)	–	(601)	–	(592)	(1 193)
Impôt différé connexe.....	–	–	–	–	191	22	58	271	–	20	291
	–	–	–	–	224	(579)	(394)	(749)	–	(753)	(1 502)
<b>Distributions aux actionnaires</b>											
Actions ordinaires.....	–	–	(238)	–	–	–	–	(238)	–	–	(238)
Actions privilégiées.....	–	–	(77)	–	–	–	–	(77)	–	–	(77)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(507)	(507)
	–	–	(315)	–	–	–	–	(315)	–	(507)	(822)
<b>Autres éléments</b>											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements.....	1 468	–	(158)	–	–	–	–	1 310	235	550	2 095
Rémunération fondée sur des actions.....	–	22	–	–	–	–	–	22	–	9	31
Modifications liées à la propriété.....	–	–	–	(9)	–	(34)	–	(43)	–	116	73
Impôt différé connexe.....	–	–	8	76	–	34	–	118	–	46	164
	1 468	22	(150)	67	–	–	–	1 407	235	721	2 363
<b>Reprise d'impôt sur le bénéfice dans la période</b>											
	–	–	(24)	(76)	(191)	(56)	(58)	(405)	–	121	(284)
	2 802	119	5 833	(54)	6 626	1 458	(466)	16 318	1 893	16 636	34 847
Moins : montant net au titre de l'impôt différé											
Soldes d'ouverture.....	–	–	(326)	232	(1 913)	(163)	(46)	(2 216)	–	(970)	(3 186)
Montants au cours de la période.....	–	–	24	76	191	56	58	405	–	(121)	284
Soldes de fermeture.....	–	–	(302)	308	(1 722)	(107)	12	(1 811)	–	(1 091)	(2 902)
<b>Solde au 30 septembre 2011</b> .....	2 802 \$	119 \$	5 531 \$	254 \$	4 904 \$	1 351 \$	(454) \$	14 507 \$	1 893 \$	15 545 \$	31 945 \$

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

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) TRIMESTRE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du bénéfice global										
	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Modifications liées à la propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Solde au 30 juin 2010</b> .....	1 306	\$ 83	\$ 3 622	\$ 151	\$ 5 240	\$ 1 297	\$ (62)	\$ 11 637	\$ 1 413	\$ 11 058	\$ 24 108
Avant l'impôt différé.....	-	-	265	(28)	2 357	174	27	2 795	-	1 219	4 014
	1 306	83	3 887	123	7 597	1 471	(35)	14 432	1 413	12 277	28 122
Variations au cours de la période											
<b>Bénéfice net</b>											
Bénéfice et profits sur cession avant les autres éléments.....	-	-	354	-	-	-	-	354	-	316	670
Variations liées à la juste valeur.....	-	-	(16)	-	-	-	-	(16)	-	10	(6)
Amortissements.....	-	-	(169)	-	-	-	-	(169)	-	(24)	(193)
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	-	-	(48)	-	-	-	-	(48)	-	(45)	(93)
Impôt différé connexe.....	-	-	(9)	-	-	-	-	(9)	-	(27)	(36)
	-	-	112	-	-	-	-	112	-	230	342
<b>Autres éléments du bénéfice global</b>											
Variations liées à la juste valeur.....	-	-	-	-	28	-	34	62	-	10	72
Écart de change.....	-	-	-	-	-	399	-	399	-	439	838
Impôt différé connexe.....	-	-	-	-	(11)	45	4	38	-	-	38
	-	-	-	-	17	444	38	499	-	449	948
<b>Distributions aux actionnaires</b>											
Actions ordinaires.....	-	-	(75)	-	-	-	-	(75)	-	-	(75)
Actions privilégiées.....	-	-	(18)	-	-	-	-	(18)	-	-	(18)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(101)	(101)
	-	-	(93)	-	-	-	-	(93)	-	(101)	(194)
<b>Autres éléments</b>											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements.....	14	-	-	-	-	-	-	14	-	326	340
Rémunération fondée sur des actions.....	-	7	-	-	-	-	-	7	-	-	7
Modifications liées à la propriété.....	-	-	-	(12)	-	-	-	(12)	-	(143)	(155)
Impôt différé connexe.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	122	122
	14	7	-	(12)	-	-	-	9	-	305	314
<b>Reprise d'impôt sur le bénéfice dans la période</b>											
	-	-	9	-	11	(45)	(4)	(29)	-	(95)	(124)
	1 320	90	3 915	111	7 625	1 870	(1)	14 930	1 413	13 065	29 408
Moins : montant net au titre de l'impôt différé											
Soldes d'ouverture.....	-	-	(265)	28	(2 357)	(174)	(27)	(2 795)	-	(1 219)	(4 014)
Montants au cours de la période.....	-	-	(9)	-	(11)	45	4	29	-	95	124
Soldes de fermeture.....	-	-	(274)	28	(2 368)	(129)	(23)	(2 766)	-	(1 124)	(3 890)
<b>Solde au 30 septembre 2010</b> .....	<b>1 320</b>	<b>\$ 90</b>	<b>\$ 3 641</b>	<b>\$ 139</b>	<b>\$ 5 257</b>	<b>\$ 1 741</b>	<b>\$ (24)</b>	<b>\$ 12 164</b>	<b>\$ 1 413</b>	<b>\$ 11 941</b>	<b>\$ 25 518</b>

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

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du bénéfice global										
	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Modifications liées à la propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Solde au 31 décembre 2009</b> .....	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
	1 289	67	3 855	117	7 545	1 742	(11)	14 604	1 144	11 169	26 917
Variations au cours de la période											
<b>Bénéfice net</b>											
Bénéfice et profits sur cession avant les autres éléments .....	–	–	860	187	–	–	–	1 047	–	849	1 896
Variations liées à la juste valeur .....	–	–	42	–	–	–	–	42	–	79	121
Amortissements .....	–	–	(510)	–	–	–	–	(510)	–	(70)	(580)
Moins : profits sur cession <sup>1</sup> .....	–	–	(48)	(187)	–	–	–	(235)	–	(45)	(280)
Impôt différé connexe .....	–	–	21	–	–	–	–	21	–	(54)	(33)
	–	–	365	–	–	–	–	365	–	759	1 124
<b>Autres éléments du bénéfice global</b>											
Variations liées à la juste valeur .....	–	–	–	–	80	–	10	90	–	44	134
Écart de change .....	–	–	–	–	–	91	–	91	–	279	370
Impôt différé connexe .....	–	–	–	–	(16)	27	6	17	–	(1)	16
	–	–	–	–	64	118	16	198	–	322	520
<b>Distributions aux actionnaires</b>											
Actions ordinaires .....	–	–	(224)	–	–	–	–	(224)	–	–	(224)
Actions privilégiées .....	–	–	(53)	–	–	–	–	(53)	–	–	(53)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(328)	(328)
	–	–	(277)	–	–	–	–	(277)	–	(328)	(605)
<b>Autres éléments</b>											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements .....	31	–	(7)	–	–	–	–	24	269	836	1 129
Rémunération fondée sur des actions .....	–	23	–	–	–	–	–	23	–	–	23
Modifications liées à la propriété .....	–	–	–	(6)	–	37	–	31	–	252	283
Impôt différé connexe .....	–	–	–	28	–	(37)	–	(9)	–	(86)	(95)
	31	23	(7)	22	–	–	–	69	269	1 002	1 340
<b>Reprise d'impôt sur le bénéfice dans la période</b> .....											
	–	–	(21)	(28)	16	10	(6)	(29)	–	141	112
	1 320	90	3 915	111	7 625	1 870	(1)	14 930	1 413	13 065	29 408
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 .....	–	–	21	28	(16)	(10)	6	29	–	(141)	(112)
Soldes de fermeture .....	–	–	(274)	28	(2 368)	(129)	(23)	(2 766)	–	(1 124)	(3 890)
<b>Solde au 30 septembre 2010</b> .....	1 320	\$ 90	\$ 3 641	\$ 139	\$ 5 257	\$ 1 741	\$ (24)	\$ 12 164	\$ 1 413	\$ 11 941	\$ 25 518

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

## TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON AUDITÉ) PÉRIODES CLOSÉS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
<b>Activités opérationnelles</b>				
Bénéfice net .....	716 \$	342 \$	2 714 \$	1 124 \$
Ajusté au titre des éléments suivants				
Variations liées à la juste valeur .....	224	193	676	580
Amortissements .....	64	36	171	33
Impôt différé .....	(544)	54	(1 914)	(73)
	460	625	1 647	1 664
Aménagement résidentiel .....	(262)	(43)	(728)	(57)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres .....	79	(119)	43	(180)
	277	463	962	1 427
<b>Activités de financement</b>				
Emprunts de la société, déduction faite des remboursements .....	165	(47)	521	7
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements .....	186	(96)	217	(244)
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements .....	370	128	789	(311)
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle, déduction faite des remboursements .....	143	88	266	92
Capital distribué aux partenaires au sein du fonds, déduction faite du capital fourni .....	(2)	226	75	226
Émissions d'actions privilégiées de la société .....	–	–	229	262
Émissions d'actions privilégiées de filiales .....	246	–	246	495
Rachats d'actions ordinaires, déduction faite des émissions .....	(67)	14	410	31
Rachats d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des émissions ..	(48)	12	(37)	23
Distributions aux actionnaires – filiales .....	(164)	(101)	(507)	(328)
Distributions aux actionnaires – société .....	(105)	(93)	(315)	(277)
	724	131	1 894	(24)
<b>Activités d'investissement</b>				
Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net				
Immeubles de placement .....	(323)	(13)	(156)	(327)
Immobilisations corporelles				
Production d'énergie renouvelable .....	(267)	(104)	(778)	(219)
Infrastructure .....	(209)	(16)	(444)	46
Capital-investissement et financement .....	(39)	(27)	(314)	(115)
Bois d'œuvre .....	1	(72)	(11)	(72)
Placements .....	(184)	(1)	(1 466)	78
Autres actifs financiers .....	41	159	449	(244)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions .....	(65)	(107)	98	(12)
Acquisition de filiales, déduction faite des cessions .....	3	–	9	(16)
	(1 042)	(181)	(2 613)	(881)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>				
Solde au début .....	1 997	1 418	1 713	1 309
(Diminution) augmentation .....	(41)	413	243	522
Solde à la fin .....	1 956 \$	1 831 \$	1 956 \$	1 831 \$

# Notes annexes

## 1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (la « société ») est une société de gestion alternative mondiale d'actifs. La société exerce ses activités principalement dans les secteurs de l'immobilier, des infrastructures, de l'énergie et du capital-investissement, 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 résumés ont été préparés conformément à la Norme comptable internationale 34, *Information financière intermédiaire* (« IAS 24 »), 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 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 »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board.

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 novembre 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 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 entreront 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.

## III. Avantages du personnel

En juin 2011, l'IASB a apporté des modifications à IAS 19, *Avantages du personnel* (« IAS 19 »), qui exigent d'une entité qu'elle présente ses obligations découlant des régimes de retraite à prestations définies et l'incidence de ces obligations sur sa situation financière, son rendement et ses flux de trésorerie. Les modifications apportent plusieurs améliorations, y compris l'élimination de l'option de différer la comptabilisation des profits et des pertes, la simplification de la présentation des variations des actifs et des passifs et la comptabilisation de toute variation découlant d'une réévaluation dans les autres éléments du bénéfice global ainsi que la présentation d'informations additionnelles en ce qui a trait aux caractéristiques des régimes de retraite à prestations définies et aux risques courus par l'entité en raison de sa participation à ces régimes. La version modifiée d'IAS 19 prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'adoption anticipée est permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence de ces modifications sur ses états financiers.

## IV. États financiers consolidés, coentreprises et informations à fournir

En mai 2011, l'IASB a publié trois normes, soit IFRS 10, *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »), IFRS 11, *Partenariats* (« IFRS 11 »), et IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* (« IFRS 12 »), et a modifié deux normes, soit IAS 27, *États financiers individuels* (« IAS 27 »), et IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* (« IAS 28 »). Chacune de ces normes, nouvelles et modifiées, prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise pour toutes ces normes si toutes les cinq normes mentionnées sont également appliquées de façon anticipée.

IFRS 10 remplace IAS 27 et SIC-12, *Consolidation – Entités ad hoc* (« SIC-12 »). Les exigences en matière de consolidation sont supprimées d'IAS 27 et désormais intégrées dans IFRS 10. La nouvelle version d'IAS 27 décrit les normes applicables en matière de comptabilisation des placements dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées lorsqu'une entité choisit de présenter des états financiers (non consolidés) individuels ou y est obligée par des dispositions locales. IFRS 10 identifie le contrôle comme la seule base pour la consolidation, sans tenir compte de la nature de l'entité émettrice, ce qui élimine l'approche de SIC-12 basée sur les risques et les avantages. Pour qu'un investisseur puisse conclure qu'il exerce le contrôle d'une entité émettrice, il doit posséder les trois éléments suivants : le pouvoir sur l'entité émettrice, l'exposition, ou des droits, à des rendements variables provenant de cette autre entité émettrice; et la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice afin d'avoir une incidence sur les rendements de l'investisseur. IFRS 10 exige qu'un investisseur évalue en permanence les modifications du contrôle qu'il exerce sur l'entité émettrice et les modifications apportées à son exposition ou à ses droits relativement aux rendements variables de celle-ci. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 10 et des modifications apportées à IAS 27 sur ses états financiers consolidés.

IFRS 11 remplace IAS 31, *Participations dans des coentreprises*, et SIC-13, *Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des coentrepreneurs*. IFRS 11 s'applique à l'ensemble des parties qui détiennent des intérêts dans un partenariat. Elle prévoit deux types de partenariats : les entreprises communes et les coentreprises. Dans le cadre d'une entreprise commune, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs relatifs à celle-ci. Ces parties doivent comptabiliser leur quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges conformément aux IFRS applicables. Dans le cadre d'une coentreprise, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur l'actif net de celle-ci et comptabilisent leur participation dans la coentreprise en appliquant la méthode de la mise en équivalence

décrite dans IAS 28. IAS 28 prescrit la manière dont doivent être comptabilisées les participations dans des entreprises associées et précise les exigences relatives à l'application de la méthode de la mise en équivalence à la comptabilisation des entreprises associées et des coentreprises. La société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 11 et des modifications apportées à IAS 28 sur ses états financiers consolidés.

L'objectif d'IFRS 12 est d'intégrer les informations à fournir au sujet des intérêts détenus dans d'autres entités et exige qu'une entité qui est une société mère fournisse de l'information au sujet des jugements et hypothèses importants servant à déterminer si cette entité détient le contrôle, le contrôle conjoint ou une influence notable sur une autre entité, ainsi qu'à établir le type de partenariat, lorsque cet accord a été structuré sous forme de véhicule distinct. L'entité doit également fournir ces informations lorsque des modifications surviennent dans les faits et les circonstances qui sont susceptibles de modifier la conclusion de l'entité au cours de la période de déclaration. Les entités ont la possibilité d'inclure dans leurs états financiers les informations à fournir décrites dans IFRS 12 sans pour autant adopter de manière anticipée IFRS 12. La société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 12 sur ses états financiers consolidés.

### 3. ACQUISITION D'ENTITÉS CONSOLIDÉES

La Société comptabilise les regroupements d'entreprises selon la méthode de l'acquisition en vertu de laquelle le coût d'acquisition d'une entreprise est réparti entre ses immobilisations corporelles et incorporelles et ses passifs identifiables en fonction de la juste valeur estimative à la date d'acquisition.

En octobre 2006, la société a formé une coentreprise afin d'acheter un portefeuille d'immeubles de bureaux (le « Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis »). En vertu de l'entente de coentreprise, le partenaire de la société avait l'option d'acquérir la participation de la société dans certains des immeubles du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis qu'il gérait, et de vendre à la société sa participation dans les immeubles que la société gérait.

En août 2011, le partenaire de la société a exercé son option, la société a acquis une participation de 83 % dans les immeubles que son partenaire gérait, et a entrepris de consolider le portefeuille. Avant l'acquisition, la société contrôlait conjointement les immeubles et comptabilisait son placement selon la méthode de la mise en équivalence.

À la suite de l'acquisition, la société a comptabilisé des produits de 99 M\$ et un bénéfice net de 60 M\$ liés aux activités du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis. Si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice, les produits et le bénéfice net, y compris les variations liées à la juste valeur, qui auraient été comptabilisés auraient totalisé 535 M\$ et 776 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire du bilan du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis au moment de la consolidation :

(EN MILLIONS)	
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	32 \$
Débiteurs et autres actifs .....	84
Immeubles de placement.....	4 953
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	685
	<u>5 754</u>
Moins :	
Créditeurs et autres passifs.....	(225)
Emprunts sans recours .....	(3 293)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(1 127)
Actions ordinaires .....	<u>1 109 \$</u>

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

##### a) Autres actifs financiers

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	1 185 \$	1 700 \$
Partie non courante .....	2 283	2 719
	<u>3 468 \$</u>	<u>4 419 \$</u>

##### b) Débiteurs et autres

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	4 214 \$	5 504 \$
Partie non courante .....	2 248	2 365
	<u>6 462 \$</u>	<u>7 869 \$</u>

##### c) Stocks

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	3 612 \$	3 156 \$
Partie non courante .....	2 430	2 693
	<u>6 042 \$</u>	<u>5 849 \$</u>

##### d) Créditeurs et autres

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	5 204 \$	6 482 \$
Partie non courante .....	3 572	3 852
	<u>8 776 \$</u>	<u>10 334 \$</u>

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

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	3 794 \$	4 331 \$
Partie non courante .....	23 708	19 123
	<u>27 502 \$</u>	<u>23 454 \$</u>

##### f) Emprunts de filiales

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Partie courante .....	551 \$	620 \$
Partie non courante .....	4 201	3 387
	<u>4 752 \$</u>	<u>4 007 \$</u>

## 5. 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 situés essentiellement dans de 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'au bois d'œuvre 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 de 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 :

POUR LES PÉRIODES CLOSES LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en				Périodes de neuf mois closes en			
	2011		2010		2011		2010	
	Produits	Résultat net	Produits	Résultat net	Produits	Résultat net	Produits	Résultat net
Production d'énergie renouvelable .....	303 \$	(244) \$	251 \$	(30) \$	938 \$	(423) \$	855 \$	15 \$
Propriétés commerciales.....	725	928	532	229	1 920	2 659	1 564	614
Infrastructure .....	469	163	204	28	1 408	321	612	70
Activités d'aménagement.....	1 012	19	742	77	2 224	74	1 905	212
Capital-investissement et financement .....	1 080	(47)	996	48	3 183	88	2 811	229
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres .....	993	(103)	825	(10)	2 628	(5)	2 210	(16)
	<b>4 582 \$</b>	<b>716 \$</b>	<b>3 550 \$</b>	<b>342 \$</b>	<b>12 301 \$</b>	<b>2 714 \$</b>	<b>9 957 \$</b>	<b>1 124 \$</b>

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011		2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Production d'énergie renouvelable .....	14 633 \$	10 182 \$	14 738 \$	9 902 \$
Propriétés commerciales.....	34 634	16 962	27 654	14 055
Infrastructure .....	12 366	7 330	13 695	8 446
Activités d'aménagement.....	9 533	5 527	9 393	5 336
Capital-investissement et financement.....	7 742	4 735	7 554	4 078
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres .....	5 727	7 954	5 097	7 122
	<b>84 635 \$</b>	<b>52 690 \$</b>	<b>78 131 \$</b>	<b>48 939 \$</b>

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

(EN MILLIONS)	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre				30 septembre 2011		31 décembre 2010	
	2011	2010	2011		2010		Actif	Passif	Actif	Passif
	Produits		Produits							
États-Unis.....	1 120 \$	1 166 \$	3 627 \$	4 017 \$	36 010 \$	22 008 \$			28 504 \$	18 100 \$
Canada.....	755	848	2 115	1 685	17 811	13 673			17 441	12 053
Australie.....	1 265	432	2 745	1 587	13 748	7 856			15 594	9 454
Brésil.....	826	358	1 947	1 202	11 834	6 617			11 483	6 453
Europe.....	348	443	1 031	887	4 194	2 294			4 185	2 511
Autres.....	268	303	836	579	1 038	242			924	368
	<b>4 582 \$</b>	<b>3 550 \$</b>	<b>12 301 \$</b>	<b>9 957 \$</b>	<b>84 635 \$</b>	<b>52 690 \$</b>			<b>78 131 \$</b>	<b>48 939 \$</b>

## 6. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)

	2011	2010
Production d'énergie renouvelable.....	12 342 \$	12 443 \$
Bois d'œuvre.....	669	688
Services publics.....	926	723
Transport et énergie.....	1 886	1 727
Capital-investissement et financement.....	2 612	2 497
Autres immobilisations corporelles.....	115	70
	<b>18 550 \$</b>	<b>18 148 \$</b>

## 7. ACTIONS ORDINAIRES

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

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)

	2011	2010
Actions à droit de vote limité.....	2 802 \$	1 334 \$
Surplus d'apport.....	119	97
Bénéfices non distribués.....	5 531	4 627
Modifications liées à la propriété.....	254	187
Cumul des autres éléments du bénéfice global.....	5 801	6 550
Actions ordinaires.....	<b>14 507 \$</b>	<b>12 795 \$</b>

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A à droit de vote limité et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote limité, lesquelles sont collectivement appelées les « actions à droit de vote limité ». Les actions à droit de vote limité de la société n'ont pas de valeur nominale attribuée. Les actions de catégories A et B à droit de vote limité 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 à droit de vote limité, 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 à droit de vote limité 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 diluées.

Le nombre d'actions à droit de vote limité émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 30 septembre 2011 et au 31 décembre 2010 sont les suivants :

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 31 DÉCEMBRE 2010	2011	2010
Actions de catégorie A à droit de vote limité.....	619 137 884	577 578 573
Actions de catégorie B à droit de vote limité.....	85 120	85 120
	<b>619 223 004</b>	577 663 693
Options non exercées.....	38 992 136	38 401 076
Total des actions – après dilution.....	<b>658 215 140</b>	616 064 769

La variation des actions émises et en circulation au cours du trimestre et de la période de neuf mois s'est établie comme suit :

POUR LES TRIMESTRES ET LES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOS LES 30 SEPTEMBRE	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
En circulation au début.....	621 539 071	574 936 455	577 663 693	572 867 939
Actions émises (rachetées)				
Régime de réinvestissement des dividendes.....	30 920	25 855	80 596	83 989
Régime d'options sur actions de la direction.....	80 213	1 110 594	2 010 915	3 120 956
Rachats.....	(2 427 200)	–	(5 627 200)	–
Émissions.....	–	–	45 095 000	–
Autres.....	–	–	–	20
En circulation à la fin.....	<b>619 223 004</b>	576 072 904	<b>619 223 004</b>	576 072 904

En janvier 2011, la société a émis 27 500 000 actions de catégorie A à droit de vote limité 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 de catégorie A à droit de vote limité 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 à droit de vote limité pour une contrepartie de 106 M\$, dont 2,4 millions d'actions liées à des attributions d'actions à négociation restreinte aux employés en remplacement des options sur actions. Au cours du troisième trimestre de 2011, la société a racheté 2 427 200 actions de catégorie A à droit de vote limité en vertu de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un coût de 67 M\$.

## Résultat par action

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

POUR LES TRIMESTRES ET LES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	253 \$	112 \$	1 369 \$	365 \$
Dividendes sur les actions privilégiées.....	(26)	(18)	(77)	(53)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – de base.....	227	94	1 292	312
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	10	–	28	–
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – dilué.....	<b>237 \$</b>	94 \$	<b>1 320 \$</b>	312 \$

AU 30 SEPTEMBRE 2011 ET AU 30 SEPTEMBRE 2010  
(EN MILLIONS)

	2011	2010
Moyenne pondérée – actions.....	615,4	574,3
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions.....	10,0	9,9
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>1,2</sup> .....	25,7	–
Actions et équivalents d'actions.....	<b>651,1</b>	584,2

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de 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 de catégorie A à droit de vote limité 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 fondée sur des 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 de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, la société a attribué 2,7 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 32,38 \$ par 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 de catégorie A à droit de vote limité 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 de catégorie A à droit de vote limité 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 de catégorie A à droit de vote limité émises à partir des actions rachetées de la société, en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A à droit de vote limité au moment de l'échange.

## 8. VARIATIONS LIÉES À LA JUSTE VALEUR

Les variations liées à la juste valeur représentent les profits et les pertes à la valeur de marché et se composent de ce qui suit :

POUR LES TRIMESTRES ET LES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOS LES 30 SEPTEMBRE (EN MILLIONS)	Trimestres clos en		Périodes de neuf mois closes en	
	2011	2010	2011	2010
Immeubles de placement.....	392 \$	21 \$	999 \$	242 \$
Bois d'œuvre.....	157	8	143	(6)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	226	(1)	1 104	27
Contrats de vente d'énergie.....	11	54	30	112
Parts rachetables .....	(208)	(68)	(368)	(127)
Contrats de taux d'intérêt.....	(97)	(55)	(101)	(128)
Autres .....	63	(13)	107	(47)
	<b>544 \$</b>	<b>(54) \$</b>	<b>1 914 \$</b>	<b>73 \$</b>

# 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 de catégorie A à droit de vote limité	BAM	New York
	BAMA	Toronto
	BAMA	Euronext – Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A	Série 2	BAM.PR.B Toronto
	Série 4	BAM.PR.C Toronto
	Série 8	BAM.PR.E Toronto
	Série 9	BAM.PR.G Toronto
	Série 10	BAM.PR.H Toronto
	Série 11	BAM.PR.I Toronto
	Série 12	BAM.PR.J Toronto
	Série 13	BAM.PR.K Toronto
	Série 14	BAM.PR.L Toronto
	Série 17	BAM.PR.M Toronto
	Série 18	BAM.PR.N Toronto
	Série 21	BAM.PR.O Toronto
	Série 22	BAM.PR.P Toronto
	Série 24	BAM.PR.R Toronto
Série 26	BAM.PR.T Toronto	
Série 28	BAM.PR.X Toronto	
Série 30	BAM.PR.Z Toronto	

## 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 rapport intermédiaire du troisième trimestre de 2011 de la société est offert en anglais et en français sur demande et sur le site Web de la société; 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 de catégorie A à droit de vote limité résidant au Canada peuvent choisir de toucher leurs dividendes sous forme de nouvelles émissions d'actions de catégorie A à droit de vote limité 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'acquiescer des actions de catégorie A à droit de vote limité 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.

## Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A à droit de vote limité <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, 28 et 30	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Quinzième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre

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

---

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis  
Three World Financial Center  
200 Vesey Street, 11<sup>th</sup> Floor  
New York, New York  
10281-0221  
Tél. : 1-212-417-7000  
Télééc. : 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  
Télééc. : 1-416-365-9642

SIÈGES SOCIAUX  
RÉGIONAUX

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

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

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

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

Dubaï – Émirats arabes unis  
Level 1, Al Manara Building  
Sheikh Zayed Road  
Dubaï, UAE  
Tél. : 971-4-3158-500  
Télééc. : 971-4-3158-600

Mumbai  
Suite 1201,  
Trident Nariman Point, Mumbai  
400021, Inde  
Tél. : +91 (22) 6630-6003  
Télééc. : +91 (22) 6630-6011

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

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA