

Brookfield

Rapport intermédiaire du premier trimestre de 2014

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

	2014	2013
Bénéfice net consolidé ¹	843 \$	697 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ^{2, 3}	492	689
Par action de Brookfield		
Bénéfice net ²	0,80 \$	0,51 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ^{2, 3}	0,72	1,03

1. Sur une base consolidée. Inclut les montants attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle.

2. Exclut les montants attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle.

3. Se reporter à la rubrique « Mode de présentation » à la page 21.

TOTAL (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Au 31 mars 2014	Au 31 décembre 2013
Actifs sous gestion	190 172 \$	187 105 \$
Total de l'actif consolidé	115 282	112 745
Capitaux générant des honoraires	83 530	79 293
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution	653,7	651,1
Prix de négociation sur le marché par action – NYSE	40,85 \$	38,83 \$

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

À nos actionnaires,

Aperçu

Toutes nos activités ont débuté le premier trimestre de 2014 sur une bonne lancée. Nous avons été particulièrement satisfaits de la croissance continue des produits sous forme d'honoraires ainsi que des résultats de nos activités de production d'énergie renouvelable. Les résultats financiers reflètent la croissance solide des bénéfices tirés de nos activités principales d'un exercice à l'autre. Cependant, l'incidence de cette croissance sur l'ensemble de notre performance a été sous-estimée en raison des résultats particulièrement solides de plusieurs placements de capital-investissement cycliques au cours de la période comparative de l'exercice précédent.

Pour le reste de l'exercice, nous prévoyons générer une croissance des résultats opérationnels dans pratiquement toutes nos activités, ce qui devrait donner lieu à une appréciation continue de la valeur pour les clients et les actionnaires.

Activités

Au cours du trimestre, les capitaux gérés générant des honoraires ont augmenté de 4 G\$. Les flux financiers affectés aux immeubles continuent d'être solides pour ce qui est de nos entités cotées, de nos fonds privés et de nos émissions publiques. Actuellement, le total de l'actif géré et des capitaux générant des honoraires se détaille comme suit :

AU 31 MARS 2014
(EN MILLIARDS DE DOLLARS AMÉRICAINS)
Entités cotées

	Total de l'actif géré	Capitaux générant des honoraires
Immeubles.....	92 \$	17 \$
Énergie renouvelable.....	17	10
Infrastructures.....	12	9
Fonds de sociétés fermées		
Immeubles.....	18	12
Infrastructures et énergie.....	17	11
Capital-investissement.....	13	3
Marchés publics		
Titres de société d'infrastructures.....	5	6
Titres de sociétés immobilières.....	3	3
Titres à revenu fixe et autres.....	13	13
	190 \$	84 \$

Nous avons conclu l'offre publique d'achat de Brookfield Office Properties (« BPO ») et sommes maintenant en position pour conclure la fusion avec Brookfield Property Partners (« BPY ») au cours du deuxième trimestre. Cette transaction représente une étape importante à franchir dans le cadre de l'évolution de BPY, et donne lieu à l'émission d'unités de BPY d'un montant de 3,5 G\$, dont une tranche de 2,8 G\$ a été émise au premier trimestre.

Nous avons quatre de nos fonds privés liés à la commercialisation pour lesquels nous cherchons à obtenir des capitaux de plus de 2 G\$ auprès de tiers. La participation des investisseurs dans ces fonds est très forte. Nous nous attendons donc à ce que l'offre suscite des dépôts excédentaires.

Notre équipe liée aux titres de sociétés d'infrastructures cotées continue de recevoir d'importants montants nets de nouveaux capitaux. Au cours du trimestre, des fonds nets de 1 G\$ ont été reçus dans nos comptes distincts et dans le cadre d'émissions collectives aux États-Unis, au Canada ou en Europe. En outre, nous avons récemment créé un nouveau fonds à vocation restreinte et à capital fixe visant les titres à revenu fixe du Canada qui devrait prendre fin au deuxième trimestre.

Sur une base annualisée, les produits tirés de la gestion d'actifs, d'après les capitaux existants actuellement, dépassent 1,0 G\$. Ce montant inclut des honoraires de base et d'autres produits sous forme d'honoraires de près de 700 M\$ que nous recevons sur une base régulière, et des intérêts comptabilisés ciblés de 350 M\$ qui découlent de nos fonds existants, d'après leur rendement cible. Les intérêts comptabilisés ciblés s'accumulent d'après le rendement des placements prévu mais sont reçus sur une base irrégulière à mesure que nous monétisons des actifs et que nous effectuons des remboursements de capital auprès des investisseurs. Par exemple, en 2013, notre cible estimative en ce qui a trait aux intérêts comptabilisés s'établissait à 375 M\$, mais nous avons reçu un montant de 565 M\$.

Nous avons continué d'investir des montants de capital substantiels provenant de nos principaux fonds privés. Notre fonds d'immeubles principal de 4,4 G\$ est engagé à plus de 60 %; notre fonds d'infrastructures principal de 7 G\$ est engagé à près de 50 % et notre nouveau fonds de capital-investissement est engagé à près de 80 %. Ces niveaux de placement et le volume des transactions en examen devraient nous permettre de créer de nouveaux fonds dans le cadre de chacune de ces stratégies au cours des 18 prochains mois.

Notre stratégie d'investissement de capital demeure axée sur trois thèmes : 1) les occasions qui se présentent au Brésil, en Chine et en Inde en raison du manque de capital d'investissement dans ces marchés; 2) la poursuite de la restructuration du capital des entreprises solides qui ne bénéficient pas d'un accès sûr aux capitaux en Europe; et 3) les producteurs de marchandises et les occasions découlant de l'interruption causée par une réduction des capitaux disponibles.

Au cours du trimestre, nous avons investi ou nous sommes engagés à investir des capitaux de 6 G\$ dans un certain nombre de placements intéressants, ce qui nous a permis de faire croître nos activités existantes et d'augmenter notre présence dans les régions où nous exerçons nos activités, mais également d'accroître nos activités de façon prudente en Chine et en Inde, ainsi que d'effectuer des investissements supplémentaires dans des biens industriels, des réseaux d'énergie régionaux et des autoroutes à péage.

Dans le cadre de notre stratégie d'investissement en Europe, nous avons acquis une dette de 1 G\$ auprès d'une société immobilière espagnole. Plutôt que la dette soit convertie en capitaux propres, nous avons été remboursés d'après le montant nominal, ce qui a donné lieu, au cours des cinq derniers mois, à un profit sur ce placement d'environ 150 M\$, qui a été comptabilisé au titre de notre fonds destiné à des occasions.

Nous avons annoncé des plans visant l'acquisition d'un port important dans la région de New York/New Jersey au cours du trimestre, à la suite d'un investissement de 350 M\$ dans l'un des principaux ports de Los Angeles. Nous nous sommes également engagés à investir 900 M\$ dans un port et un réseau de voies ferroviaires au Brésil à la fin du dernier exercice, et convenu d'acquérir les réseaux d'énergie régionaux de Seattle, de Las Vegas et de Chicago au cours du trimestre. À la suite de ces acquisitions, nous exploiterons les réseaux d'énergie régionaux de six villes importantes en Amérique du Nord, et prévoyons développer ces réseaux en y ajoutant de nouveaux clients internes.

Nos activités liées à l'énergie renouvelable ont tiré profit de la hausse des prix de l'électricité visant la production sans contrat. Nous continuons de croire que les tendances à long terme en ce qui a trait à l'énergie renouvelable sont très favorables. Les prix ont augmenté de façon importante dans nos marchés en raison des conditions météorologiques, mais également en raison des contraintes liées au gaz et de l'incidence du manque d'investissement dans les infrastructures liées à l'électricité, qui a commencé à se faire sentir et qui se poursuivra au cours des dix prochaines années. Au cours du trimestre, nous avons mis en service une nouvelle installation hydroélectrique de 200 M\$ en Colombie-Britannique, conclu l'acquisition de deux installations de production d'énergie hydroélectrique annoncée antérieurement, pour un total de plus de 500 M\$, et effectué un investissement de 1 G\$ dans des installations de production d'énergie éolienne et des projets d'aménagement en Irlande.

Simultanément à la privatisation de BPO, nous prévoyons vendre des biens immobiliers d'un montant pouvant atteindre 2 G\$ au cours des 18 prochains mois, conformément à notre stratégie de monétisation des actifs stabilisés et de l'affectation du capital à des actifs qui tireront parti de nos capacités opérationnelles. Nous prévoyons atteindre cet objectif en partie au moyen de la vente d'une participation partielle à nos clients institutionnels, qui cherchent des occasions d'investissement dans des actifs de haute qualité comme les actifs susmentionnés.

Marchés du BIC

Le Brésil, l'Inde et la Chine traversent une période de ralentissement économique et plusieurs s'interrogent sur la durabilité à long terme de l'investissement dans ces pays. Nous sommes d'avis que cette période d'interruption n'est rien de plus qu'un ralentissement normal qui survient régulièrement dans toutes les économies. Par conséquent, nous estimons que ces marchés nous offrent des occasions qui, auparavant, ne se présentaient habituellement pas à nous. En effet, comme le capital était facilement accessible dans ces marchés, nous étions rarement en mesure de générer des rendements ajustés en fonction du risque comparables aux rendements de nos investissements dans des activités mieux établies.

Nous sommes très positifs en ce qui a trait à notre capacité d'investir des capitaux provenant de notre dernière collecte de fonds dans ces pays de façon rentable. Nous nous attendons à ce que d'ici quelques années, cette période soit perçue simplement comme une phase de consolidation économique que ces pays devaient traverser. En outre, notre organisation est maintenant prête à participer à des transactions dans ces marchés et à les conclure de façon efficace, et notre marque mondiale attire un nombre croissant d'occasions d'investissement dans ces régions.

La raison principale de notre optimisme à l'égard de ces marchés est que nous croyons fondamentalement que les facteurs qui ont soutenu ces économies au cours des 20 dernières années sont toujours en place. Ces facteurs comprennent le faible coût de la main-d'œuvre, une classe moyenne en pleine croissance, les investissements massifs dans les infrastructures, la diminution des barrières tarifaires, l'amélioration de la gouvernance des sociétés et des pays et les avancées technologiques qui ont permis la mondialisation. Ces forces ont permis au monde « émergent » de croître d'environ 6 %, soit le double de la croissance des pays occidentaux.

Les facteurs susmentionnés ont permis à des millions de personnes de sortir de la pauvreté et de rejoindre la classe moyenne. Des richesses sans précédent ont été créées et sont mises à profit dans ces pays, ce qui leur permet de croître de façon productive. Nous sommes d'avis que rien n'a changé à cet égard et, par conséquent, nous profitons de cette pause sur ces marchés pour nous établir en vue des 10 prochaines années. Il s'agit d'une occasion très intéressante pour notre entreprise car nous ne faisons que commencer à connaître ces marchés dans le but d'y investir.

L'avenir de ces marchés repose sur des considérations purement mathématiques. Un montant estimatif de 50 000 G\$ doit être investi dans les infrastructures à l'échelle mondiale au cours des 20 à 30 prochaines années, simplement pour soutenir la croissance. La moitié de ce montant est attribuable aux marchés émergents et comme un milliard de personnes s'ajouteront dans les zones urbaines, les occasions d'investissement seront importantes.

Un jour ou l'autre, tous les pays (ou les sociétés) doivent relever certains défis. La clé de l'investissement consiste à établir une distinction entre les pays (ou les sociétés) qui ont des faiblesses fondamentales et ceux qui possèdent des facteurs économiques fondamentaux solides et dont les problèmes peuvent être réglés avec le temps. Nous sommes d'avis que le Brésil, l'Inde et la Chine font partie de cette dernière catégorie.

Dernièrement, nous avons acquis une participation dans un portefeuille d'immeubles de bureaux et de commerces de détail de première classe au centre de Shanghai, nous nous sommes engagés à acquérir une participation dans VLI, l'un des principaux exploitants d'activités de logistique portuaire et ferroviaire au Brésil, nous avons pris en charge la gestion d'un fonds immobilier indien qui avait affiché un rendement inférieur à celui du marché et nous sommes en voie d'acquérir un portefeuille d'immeubles de bureaux de plus de huit millions de pieds carrés en Inde. Nous estimons que les transactions susmentionnées, d'une valeur brute d'environ 4 G\$, ne représentent qu'une infime partie des possibilités de transactions liées à nos fonds. Par conséquent, nous nous attendons à beaucoup plus de chacun de ces marchés.

Croissance interne de nos activités

Nous parlons souvent de nos acquisitions, mais peu du capital investi dans la croissance interne de nos activités, surtout parce que ces investissements sont continus et ne sont pas importants sur une base individuelle. Cela dit, au cours d'un exercice, nous investissons plusieurs milliards de dollars à cet égard, et il est important de noter que le rendement sur ce capital est souvent beaucoup plus élevé que celui des nouveaux investissements. Voici quelques exemples :

Expansion du réseau ferroviaire australien – Dans nos activités liées aux infrastructures, nous détenons une voie ferrée de 5 100 kilomètres qui constitue le réseau de transport principal de l'ouest de l'Australie. En 2010, nous avons ciblé un certain nombre de clients qui pourraient utiliser notre réseau dans le cadre de l'expansion de leurs activités. Nous avons conclu cinq nouveaux contrats, et nous avons ainsi investi un capital d'environ 600 M\$ dans notre voie ferrée afin de veiller à ce qu'elle puisse supporter des charges plus lourdes. L'ensemble du réseau est maintenant à jour et le budget du projet a été respecté. Les flux de trésorerie supplémentaires liés au réseau se sont élevés à environ 150 M\$ sur une base annuelle, dont la majeure partie provient de contrats d'achat ferme. Les rendements en espèces se sont établis à 25 %, sans effet de levier et au dernier exercice nous avons été en mesure de conclure un placement privé aux États-Unis visant l'ensemble des activités, pour un montant de 1,2 G\$, à un taux fixe de 6 %. Si nous supposons que nous finançons 50 % de cette modernisation au moyen d'emprunts, notre rendement sur les capitaux propres en ce qui a trait à ce placement supplémentaire est de plus de 30 %, un résultat exceptionnel.

Perth – Brookfield Place – En 2008, nous avons entamé les travaux de construction d'un complexe de bureaux de un million de pieds carrés appelé Brookfield Place – Perth. Cet immeuble est loué à 75 % à BHP; il constitue maintenant le cœur du centre-ville de Perth et héberge des bars, des restaurants et des commerces de détail. Au cours de la construction, nous avons réalisé que ce projet serait vraisemblablement une grande réussite. Nous avons donc acquis le terrain adjacent. Nous avons ensuite modifié le zonage de l'emplacement et cherché à intégrer une autre tour dans notre projet d'aménagement. Plus tôt cette année, nous avons entrepris la construction d'une deuxième tour, d'une superficie d'environ 350 000 pieds carrés, qui coûtera 250 M\$ et devrait générer un rendement en espèces de 20 M\$, sans effet de levier, sur une base annuelle, lorsqu'elle sera achevée. Le rendement s'élèvera à environ 8 % et devrait donner lieu à un taux de rentabilité interne d'au moins 20 %, endettement compris, ce qui est largement supérieur au rendement qu'un investisseur pourrait obtenir en achetant un immeuble dans ce marché, mais qui représente un risque un peu plus élevé pour nous en raison de nos activités d'exploitation importantes à Perth. En outre, notre entreprise a tiré parti de la notoriété que ce projet nous a apportée à Perth, tandis que nous venons tout juste d'achever la construction d'un hôpital de 2,5 G\$ pour le gouvernement de l'ouest de l'Australie, et que nous sommes récemment devenus le soumissionnaire privilégié pour la construction d'un nouveau stade à Perth.

Expansion d'Ala Moana – Par l'intermédiaire de General Growth Properties, nous détenons l'un des centres commerciaux les plus prestigieux aux États-Unis, soit le centre Ala Moana. Situé à Honolulu, ce centre commercial a une superficie de plus de deux millions de pieds carrés. En 2012, nous avons acheté le magasin de liquidation de Sears situé à cet endroit afin de pouvoir réaménager le centre. Ce magasin est maintenant démolé et une extension de l'aile réservée aux boutiques de luxe a été construite, laquelle accueille une nouvelle boutique Bloomingdale's et la boutique Nordstrom, qui a été relocalisée. L'ensemble des travaux de rénovation devrait coûter environ 700 M\$. À l'achèvement en 2015, nos flux de trésorerie nets tirés de la nouvelle superficie devraient générer un rendement d'au moins 8 % sur le coût. Étant donné que le taux de capitalisation de ce type de centres varie entre 3 % et 4 %, ce placement représente une valeur supplémentaire bien au-delà de 1 G\$, et l'incidence positive qu'il aura sur le reste du centre commercial devrait générer des rendements additionnels.

Expansion d'autoroutes à péage – Dans le cadre de deux transactions effectuées en 2012 et en 2013, nous avons acquis une participation de 49 % dans Arteris, un propriétaire d'autoroutes à péage de plus de 3 000 kilomètres au Brésil. Notre intérêt pour cette société résidait non seulement dans le fait qu'elle détient des autoroutes à péage de très grande qualité, mais également dans le fait qu'elle a la capacité d'investir des capitaux additionnels à l'interne et de générer des rendements intéressants dans l'avenir, à mesure que nous agrandirons le réseau. Nous investissons maintenant près de 1 G\$, sur une base annuelle, dans de nouvelles routes, et nous prévoyons que les rendements du capital s'élèveront à environ 15 %. En outre, étant donné les besoins en matière de modernisation de l'infrastructure des transports au Brésil, nous sommes d'avis que cette entreprise peut poursuivre sa croissance pendant plusieurs années. Par conséquent, nous pouvons investir des capitaux importants qui généreront de très bons rendements.

Centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique – Dernièrement, nous avons achevé la construction et entrepris l'exploitation d'une installation hydroélectrique au fil de l'eau sur la rivière Kokish, dans l'ouest du Canada, avec notre partenaire, la Première Nation Namgis. L'installation a une puissance installée de 45 mégawatts. Le coût total du projet est conforme à notre budget de 200 M\$ et le projet est entré en service commercial en avril 2014. L'installation fait l'objet d'un contrat d'énergie d'une durée de 40 ans avec BC Hydro et devrait générer des rendements sur les capitaux propres conformes à nos cibles d'aménagement variant de 17 % à 20 %.

Commercialisation liée à l'énergie renouvelable

Nos activités liées à l'énergie renouvelable ont deux composantes. La première composante est notre participation de 65 % dans Brookfield Renewable Energy Partners (BREP), qui détient plus de 215 installations de production et est cotée aux Bourses de Toronto et de New York. La deuxième composante consiste en nos activités de commercialisation liée à l'énergie, qui sont moins bien connues et que nous présentons ci-après.

BREP exploite l'une des plateformes cotées en Bourse axées strictement sur l'énergie renouvelable parmi les plus importantes au monde. Ces installations, principalement axées sur l'énergie hydroélectrique, ont une capacité installée qui totalise environ 6 000 mégawatts et sont réparties parmi 71 réseaux hydrographiques et 12 marchés de l'énergie aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Nous exploitons les installations par l'intermédiaire de nos trois centres d'exploitation régionaux situés aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Au total, le portefeuille est composé de 203 centrales hydroélectriques et de 11 installations de production d'énergie éolienne qui, collectivement, génèrent près de 23 000 gigawattheures d'électricité sur une base annuelle, d'après les moyennes à long terme.

Nos activités de commercialisation de l'énergie mettent en marché l'énergie produite par les installations de production d'énergie nord-américaines de BREP. Pour mener à bien ces activités, nous employons 120 personnes qui assurent la mise en marché de l'énergie dans 11 territoires différents. Nous cherchons à maximiser la valeur de notre énergie grâce à l'optimisation du stockage de l'eau, à la vente d'énergie en période de pointe, et à la conclusion de contrats à long terme portant sur cette énergie, contre le prix de l'électricité que nous estimons nécessaire pour soutenir les investissements dans les installations de production d'énergie nouvellement construites dans un marché donné. Dans le cas de certaines installations où BREP possède l'énergie, mais où cette dernière n'est pas assujettie à des contrats, nous agissons à titre d'agent de vente pour BREP. BREP subit alors l'influence des hausses et des baisses des prix. En outre, nous avons conclu des contrats à long terme avec BREP portant sur une partie de l'énergie pour laquelle nous (BAM) garantissons le prix à BREP. Ces contrats portent actuellement sur approximativement 8 500 gigawattheures de production annuelle.

Pour nous assurer que BREP puisse compter sur des flux de trésorerie stables à son lancement en 2011, nous lui avons fourni ces contrats en vertu desquels nous acquérons l'énergie, la capacité et tous les produits liés à l'énergie contre un prix fixe établi à 75 \$ par mégawattheure. Cette façon de procéder nous expose évidemment au risque d'une baisse des prix, mais elle nous permet aussi de tirer profit des hausses de prix. Dans tous les cas, ces contrats permettent à BREP de jouir d'une meilleure stabilité en matière de flux de trésorerie.

Des 8 500 gigawattheures d'énergie que nous achetons actuellement de BREP, une tranche d'environ 3 000 est déjà vendue à profit en vertu des contrats à long terme. Au cours des deux dernières années, nous avons vendu la partie restante de la production sur des marchés à court terme, dans l'attente d'une occasion de conclure de nouveaux contrats à long terme. Nous avons engagé des pertes sur cette énergie dans notre compte de résultat en raison de la faiblesse historique des prix de l'électricité au comptant observée au cours de cette période, avec des prix oscillant entre 45 \$ et 55 \$ par mégawattheure, ainsi qu'en raison de la valeur quasi inexistante pour les ventes de capacité et les autres produits liés à l'énergie. Néanmoins, nous sommes d'avis que ces pertes à court terme donneront lieu à d'importants profits à long terme, et c'est ce que nous tentons d'expliquer ci-après.

La majeure partie du réseau d'électricité nord-américain a entre 50 et 70 ans et il est grandement dépendant du charbon et du gaz naturel. Dans le contexte actuel des prix de l'énergie, très peu d'investissements sont réalisés pour remplacer les infrastructures vieillissantes et pour diversifier le mélange de carburants afin que la production devienne plus durable sur le plan de l'environnement. Nous croyons que les exigences physiques et les initiatives en matière de politiques forceront des réinvestissements dans de nouvelles voies d'approvisionnement moins polluantes, principalement sous la forme de gaz naturel et d'énergies renouvelables. Pour que des investissements soutenus soient réalisés dans ces technologies, les prix de l'électricité devront d'abord monter. Nous croyons par ailleurs que ceux-ci s'établiront entre 90 \$ et 125 \$ par mégawattheure en dollars de 2014, ce qui devrait justifier des investissements à long terme.

Par conséquent, nous sommes prêts à user de patience et ainsi attendre de conclure des contrats à long terme lorsque les prix seront plus près de ces niveaux. Entre-temps, en 2012 et 2013, nous avons vendu cette énergie aux prix en vigueur sur le marché, ce qui a donné lieu à des pertes d'environ 100 M\$ pour chacune de ces années (nous avons toutefois récupéré environ les deux tiers de ces pertes grâce à notre participation dans BREP). En revanche, en raison de la hausse des prix de l'énergie en 2014 attribuable au temps froid, du besoin de nouvelles capacités et des contraintes liées au gaz sur certains marchés, nous avons dégagé un profit qui est de 70 M\$ supérieur aux prévisions pour le premier trimestre de 2014.

Plus précisément, le taux de 75 \$ par mégawattheure prévu au contrat, et que nous avons garanti à BREP, est un prix tout inclus. Nous prévoyons gagner 30 \$ par mégawattheure sur les produits auxiliaires, ce qui nous laisse une exposition de 45 \$ par mégawattheure pour l'électricité. Ces revenus auxiliaires se composent de 10 \$ par mégawattheure pour les paiements liés à la capacité, de 5 \$ par mégawattheure pour les crédits verts, et de 15 \$ par mégawattheure pour la capacité de pointe de nos usines (c'est-à-dire l'utilisation de nos capacités de stockage de l'eau pour produire et vendre de l'électricité au cours des heures de forte demande par rapport aux heures hors des périodes de pointe).

Dans l'éventualité où nous concluons des contrats à 85 \$ par mégawattheure pour notre composante en électricité, comparativement au coût estimatif de 45 \$ par mégawattheure que nous payons pour l'électricité, l'incidence positive sur notre production d'électricité annuelle de 5 millions de mégawattheures se traduira par des flux de trésorerie annuels d'environ 200 M\$ vers Brookfield. Évaluée à l'aide de différents multiples, cette incidence devrait se chiffrer entre 3 G\$ et 4 G\$ pour nous.

Brookfield Property Partners

La fusion de Brookfield Property Partners et de Brookfield Office Properties sera conclue au deuxième trimestre. Nous estimons qu'à la suite de cette transaction, la valeur d'expertise de BPY, selon les IFRS, approchera 25 \$ l'unité. Cependant, notre estimation de la valeur de liquidation est supérieure à la valeur d'expertise, du fait que les évaluations de biens selon les IFRS sont habituellement fondées sur les flux de trésorerie actualisés sur 10 ou 20 ans plutôt que sur les cours au comptant, lesquels sont beaucoup plus élevés aujourd'hui. La plupart des actifs que nous détenons peuvent être mis en vente sur les marchés ouverts car cette décision nous appartient exclusivement, et nous recyclons souvent des capitaux en vendant des biens qui, à notre avis, ont atteint leur pleine valeur et peuvent nous permettre d'obtenir une prime sur le prix. Si un actif ne nous le permet pas, nous attendons que la situation change. Ce sont ces circonstances qui font en sorte que la valeur de ces actifs est beaucoup plus élevée sur les marchés ouverts que dans le cadre de l'évaluation selon les IFRS.

Plus importante encore que la valeur actuelle est la confiance que nous avons en notre capacité de créer une valeur additionnelle considérable dans le cadre de nos activités mondiales. Nous croyons que nous pouvons générer un rendement composé de 15 % ou plus au cours des cinq prochaines années, conformément au rendement que nous avons atteint au cours des 20 dernières années. L'atteinte de ce rendement est tributaire de l'augmentation des flux de trésorerie liés à la location de nos actifs, de la réalisation des hausses de loyers contractuelles et du réaménagement et de l'aménagement locatif prévus des biens.

En outre, nous estimons que des occasions d'utiliser cette entité afin de créer une valeur supérieure à celle établie dans notre plan de base se présenteront à nous. Nous ne savons pas à quel moment cela arrivera mais, comme dans le passé, nous avons l'intention d'être prêts à saisir ces occasions.

Sommaire

Nous maintenons notre engagement visant à être une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité et de nature claire, qui procurent un solide rendement des capitaux propres en trésorerie, tout en mettant l'accent sur la protection du capital utilisé en cas de diminution du rendement.

La Société continue d'avoir pour principal objectif d'accroître ses flux de trésorerie par action, augmentant ainsi la valeur intrinsèque par action 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 l'un ou l'autre d'entre nous si vous avez des recommandations, des questions, des commentaires ou des idées dont vous souhaiteriez nous entretenir.

J. Bruce Flatt

Le chef de la direction

Le 7 mai 2014

RAPPORT DE GESTION

Notre rapport de gestion a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer nos résultats d'exploitation et notre situation financière pour le trimestre clos le 31 mars 2014. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec notre rapport annuel de 2013. À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, dans ce rapport, les références à la « Société » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les références à « Brookfield », « nous », « notre » ou « la société » se rapportent à la Société et à ses filiales directes et indirectes, ainsi qu'aux entités consolidées. Sauf indication contraire, tous les montants sont libellés en dollars américains et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board.

Des informations supplémentaires sur la Société, y compris notre notice annuelle pour 2013, peuvent être obtenues gratuitement sur notre site Web, à l'adresse www.brookfield.com, sur le site Web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, à l'adresse www.sedar.com, et dans la section EDGAR du site Web de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »), à l'adresse www.sec.gov.

Table des matières

PARTIE 1 – Aperçu et perspectives		PARTIE 3 – Résultats des secteurs opérationnels		PARTIE 4 – Structure du capital et situation de trésorerie	
Nos activités	8	Mode de présentation	24	Structure du capital	39
Revue de l'économie et des marchés	9	Sommaire des résultats par secteur opérationnel	25	Situation de trésorerie	43
PARTIE 2 – Revue de la performance financière		Gestion d'actifs	27	Examen du tableau consolidé des flux de trésorerie	44
Principales données financières	13	Immeubles	29		
Performance financière	13	Énergie renouvelable	32	PARTIE 5 – Informations supplémentaires	
Profil financier	18	Infrastructures	34	Méthodes comptables et contrôles internes	45
Dividendes de la Société	23	Capital-investissement	35	Déclarations de la direction et contrôles internes	45
		Aménagement résidentiel	36		
		Activités liées à des services	37		
		Activités de la Société	37		

Nous fournissons des informations supplémentaires sur notre mode de présentation de l'information financière fournie dans le rapport de gestion et sur les mesures financières clés aux pages 34 et 35 de notre rapport annuel au 31 décembre 2013.

ÉNONCÉ CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES ET L'UTILISATION DE MESURES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

Le présent rapport aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et les règlements applicables, et d'autres « déclarations prospectives » au sens des dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, ou dans d'autres communications. Se reporter à la rubrique « Mise en garde à l'égard des déclarations et des informations prospectives » à la page 41.

Le présent rapport contient un certain nombre de mesures financières qui ont été calculées et qui sont présentées conformément à des méthodes autres que celles qui sont prescrites par les IFRS. Nous utilisons ces mesures pour gérer nos activités, ainsi qu'aux fins de la mesure de la performance, de l'attribution du capital et à des fins d'évaluation, et nous sommes d'avis que la présentation de ces mesures de la performance en plus de nos résultats selon les IFRS aide les investisseurs à évaluer la performance globale liée à nos activités. Ces mesures financières ne doivent pas être considérées comme un substitut des mesures financières semblables établies conformément aux IFRS. Nous avisons les lecteurs que ces mesures financières non définies par les IFRS pourraient différer des calculs présentés par d'autres entreprises, et pourraient en conséquence ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entreprises. Le rapprochement de ces mesures financières non définies par les IFRS et des mesures financières les plus directement comparables calculées et présentées selon les IFRS, le cas échéant, est présenté dans le présent rapport de gestion.

L'information fournie dans les sites Web mentionnés dans le présent rapport ou pouvant être obtenue par l'entremise de ces sites ne fait pas partie du présent rapport. Tous les renvois à des sites Web contenus dans le présent rapport sont inactifs et ne sont pas intégrés par renvoi.

PARTIE 1 – APERÇU ET PERSPECTIVES

NOS ACTIVITÉS

Brookfield est une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale ayant des actifs sous gestion de plus de 175 G\$. Nous détenons et exploitons des actifs au nom de nos actionnaires et de nos clients depuis plus de 100 ans, tout en axant nos activités sur les immeubles, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement.

Nous gérons une vaste gamme de fonds de placement et d'autres entités qui permettent à des clients institutionnels et de détail d'investir avec nous dans ces actifs et, par conséquent, de gagner des honoraires, des intérêts comptabilisés et d'autres formes d'honoraires liés au rendement. Au 31 mars 2014, nos fonds et entités gérés représentaient des capitaux investis et engagés générant des honoraires de 84 G\$. Ces produits comprennent des entités ouvertes qui sont inscrites à la cote des principales Bourses ainsi que des partenariats institutionnels privés offerts à des investisseurs qualifiés, généralement des caisses de retraite, des fonds de dotation et d'autres investisseurs institutionnels. Nous gérons également des titres publics par l'entremise de fonds distincts et de fonds communs de placement.

En outre, d'après les valeurs comptables établies selon les IFRS, nous avons investi un capital de plus de 25 G\$ dans nos activités, principalement dans nos entités gérées.

Notre modèle d'affaires est simple et consiste à i) regrouper nos capitaux et ceux de clients qui ciblent des stratégies de placement intéressantes, ii) à mettre à profit notre présence mondiale pour repérer et acquérir des actifs de grande qualité à des valeurs intéressantes, iii) à financer ces acquisitions à long terme, iv) à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes d'exploitation afin de dégager des rendements à long terme durables et attrayants, et v) à obtenir des capitaux au moyen de la vente ou du refinancement d'actifs lorsque des occasions se présentent.

Structure organisationnelle

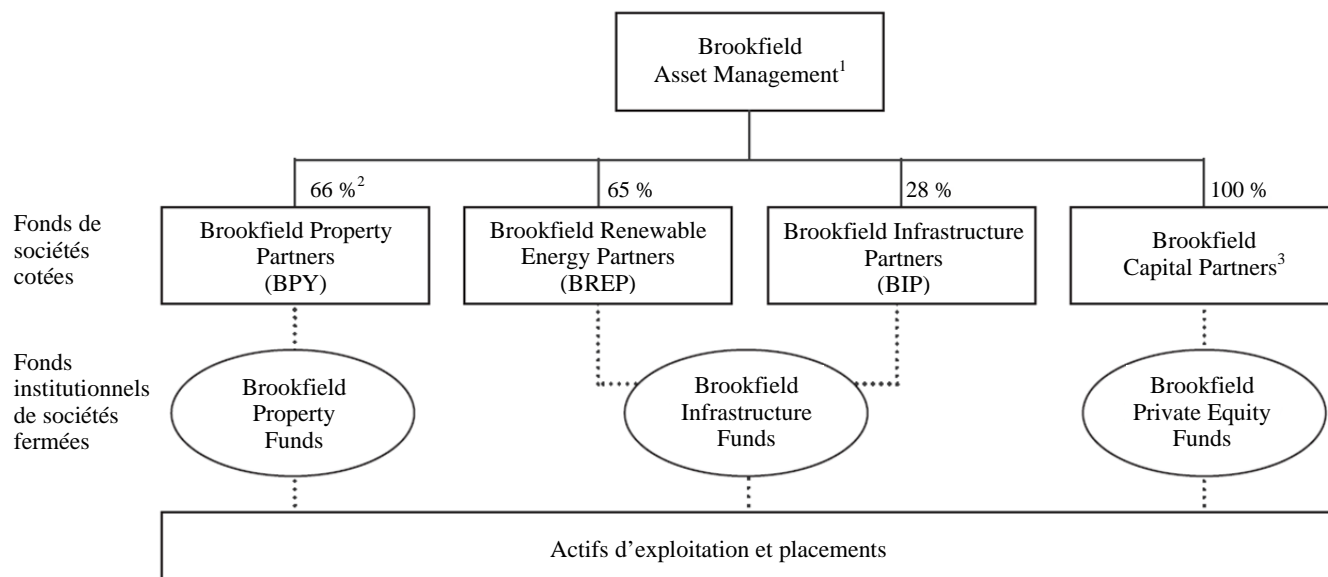
Nos activités sont regroupées en quatre catégories principales (les « plateformes d'exploitation »), soit les immeubles, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement. Il incombe à ces plateformes d'exploiter les actifs détenus par nos divers fonds et entités émettrices. Les capitaux propres investis dans ces actifs proviennent de fonds de sociétés ouvertes et fermées que nous gérons et qui sont financés au moyen de notre capital et de celui de nos clients.

Nous avons créé une entité à grande capitalisation cotée dans chacun de nos secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures, qui servent de véhicule principal par l'entremise duquel nous investirons dans chaque secteur respectif. Ces entités, en plus de détenir des actifs directement, agissent à titre d'investisseurs principaux dans nos fonds institutionnels de sociétés fermées, parallèlement au capital engagé par des investisseurs institutionnels. Cette démarche nous permet d'attirer divers types de capital d'investissement public et privé et d'aligner nos diverses stratégies de placement en fonction de la source de capital la plus appropriée.

Nos activités liées au capital-investissement sont réalisées principalement par l'intermédiaire de fonds de sociétés fermées dont le capital est fourni par des institutions et par nous-mêmes. À l'heure actuelle, nous n'avons pas l'intention de créer une entité cotée au sein de ces activités car nous sommes d'avis que sur une base individuelle, ces placements ne seraient pas évalués de façon appropriée sur les marchés financiers.

Les capitaux de notre bilan sont investis essentiellement dans nos trois principaux émetteurs cotés, dans nos fonds de capital-investissement et dans plusieurs placements et entreprises détenus directement.

Le diagramme ci-dessous présente un résumé de notre structure organisationnelle.



1. Comprend la gestion d'actifs et les activités de la Société.

2. Devrait refléter le regroupement de BPY et de Brookfield Office Properties Inc., lequel devrait être conclu en juin 2014. La participation financière dans BPY était de 70 % en date du présent rapport.

3. Société fermée qui comprend des actifs liés au capital-investissement, à l'aménagement résidentiel et aux services.

REVUE DE L'ÉCONOMIE ET DES MARCHÉS (au 30 avril 2014)

Aperçu et perspectives

L'exercice a commencé avec des températures hivernales extrêmes qui ont pesé sur les économies nord-américaines ainsi qu'avec le retrait continu des investisseurs des marchés émergents en raison des préoccupations relatives à une hausse des taux d'intérêt et à l'instabilité politique. L'incertitude globale a été intensifiée par le ralentissement soutenu de l'activité économique en Chine et la faiblesse du taux d'inflation dans la zone euro. Ces préoccupations ont commencé à se dissiper en février, tandis que Janet Yellen, présidente de la Réserve fédérale américaine, a témoigné son engagement visant le maintien d'une politique monétaire souple dans un avenir prévisible. Tandis que la fin de l'hiver particulièrement froid tirait à sa fin en Amérique du Nord, les indicateurs économiques ont semblé se stabiliser et les perspectives économiques américaines sont devenues plus optimistes.

Cependant, cet optimisme a été mis à l'épreuve une fois de plus lorsqu'en mars, les faits nouveaux sur la scène internationale sont devenus source d'incertitude. Plus précisément, l'invasion du territoire souverain de l'Ukraine par la Russie et l'annexion subséquente de la Crimée ont alimenté les craintes que le conflit ne s'étende. En outre, la croissance du PIB officiel de la Chine a ralenti à nouveau, pour s'établir à 7,4 % au premier trimestre de 2014, son niveau le plus bas en 18 mois, aucune des données mensuelles publiées relativement aux ventes au détail, à la production industrielle et à la fabrication n'ayant été à la hauteur des attentes du marché. À la fin du trimestre, un optimisme prudent a refait surface tandis que la Chine mettait en œuvre des mesures de relance modestes afin de soutenir la croissance économique, et la Banque centrale européenne ayant annoncé qu'elle était prête à agir afin de contenir l'appréciation de l'euro et de résister aux pressions désinflationnistes.

États-Unis

Après une croissance du PIB réel de 2,6 % au quatrième trimestre de 2013, la croissance aux États-Unis a fortement ralenti, pour s'établir à 0,1 % au premier trimestre de 2014, l'hiver particulièrement froid ayant perturbé les activités d'un certain nombre de secteurs. À mesure que l'incidence des compressions des dépenses publiques et des hausses de l'impôt diminuera, que le secteur de la construction résidentielle s'améliorera et que les investissements des entreprises reprendront, la croissance du PIB réel devrait retrouver son rythme antérieur aux températures froides et s'établir à environ 3 % pour l'exercice 2014.

Les hausses de l'impôt et la diminution des dépenses se sont traduites par une réduction de 2,5 points de pourcentage du déficit du gouvernement fédéral américain, lequel est passé d'environ 6,5 % du PIB en 2012 à 4 % du PIB au dernier exercice. Ce freinage fiscal a pesé lourdement sur le PIB affiché, lequel a tout de même augmenté de 1,9 % au dernier exercice. Bien que le déficit fédéral américain devrait diminuer davantage en 2014, l'incidence de cette diminution sur le PIB devrait être plus modeste. Au cours du trimestre, le nombre de mises en chantier de nouvelles habitations a reculé, pour s'établir à 920 000 unités sur une base annualisée, après avoir atteint 1,1 million d'unités en novembre dernier. La baisse du nombre de mises en chantier de nouvelles habitations est vraisemblablement imputable aux mauvaises conditions météorologiques, mais les conditions de crédit serrées demeurent problématiques pour les premiers acheteurs. Le faible nombre d'habitations non vendues et l'amélioration du bilan des ménages suggèrent que les conditions nécessaires à la reprise du secteur de l'habitation américain sont toujours réunies. La production industrielle et les investissements des entreprises semblent en bonne position pour devenir des facteurs plus importants de l'activité économique au cours de l'exercice considéré. Au cours du premier trimestre, la production industrielle a augmenté de 3,8 % d'un exercice à l'autre, la plupart des secteurs ayant dépassé le taux de croissance qu'ils avaient enregistré avant la crise, à l'exception du secteur de la construction. En outre, la capacité de certains secteurs commence à subir des pressions et, combinée aux bilans solides des sociétés et aux taux d'intérêt faibles, cette tendance devrait se traduire par une reprise des activités d'investissement.

Nombreux sont ceux qui s'attendent à une accélération générale de la croissance économique américaine au cours du présent exercice. Toutefois, la Réserve fédérale maintient qu'elle n'est pas pressée d'augmenter les taux d'intérêt. En février, la Réserve fédérale est revenue sur son engagement qui visait le resserrement de la situation monétaire lorsque le taux de chômage atteindrait 6,5 %, car ce dernier a baissé à son niveau actuel de 6,7 % beaucoup plus rapidement que prévu et que le taux d'inflation, de 1,5 % en mars, est toujours faible. Le programme d'achat d'obligations à long terme de la Réserve fédérale devrait prendre fin à la fin de 2014, ce qui devrait exercer des pressions à la hausse sur les taux à long terme et donner lieu à l'appréciation du dollar américain par rapport à la plupart des principales devises.

Canada

Au début de l'exercice, la croissance économique canadienne a également été ralentie par les conditions météorologiques défavorables, augmentant de seulement 1,6 % au premier trimestre de 2014. Elle devrait, toutefois, reprendre à un rythme légèrement plus rapide qu'à l'exercice 2013, au cours duquel une croissance de 2,0 % a été enregistrée, pour atteindre environ 2,3 % pour l'exercice. La croissance économique plus solide des États-Unis et l'affaiblissement de la monnaie devraient soutenir les exportations du secteur manufacturier canadien, ce qui contribuera à contrebalancer le ralentissement de la croissance de la consommation locale et du secteur de l'habitation. Le dollar canadien, qui était presque à parité avec le dollar américain au début du dernier exercice, s'est déprécié pour s'établir à environ 0,90 \$ US à la fin du premier trimestre. Au cours du premier trimestre de l'exercice, le nombre de mises en chantier de nouvelles habitations a été faible et, bien que cette faiblesse soit en partie attribuable aux conditions météorologiques, nous prévoyons que le rythme des activités du secteur de l'habitation sera un peu plus lent que celui du dernier exercice dans la plupart des régions en raison du niveau élevé de l'endettement des ménages et des questions liées à la capacité financière d'accession à la propriété qui persistent dans un certain nombre de marchés. Le marché du travail canadien a démarré l'exercice 2014 sur les chapeaux de roues, avec 65 300 emplois créés au premier trimestre et la baisse du taux de chômage à 6,9 % en mars. À tout juste 1,5 % en mars, le taux d'inflation demeure faible et les taux d'intérêt à court terme augmenteront vraisemblablement plus lentement que les taux américains, ce qui pourrait donner lieu à une dépréciation additionnelle du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la croissance économique s'est poursuivie au premier trimestre, le PIB réel ayant augmenté de 3,1 % d'un exercice à l'autre. La composition des dépenses continue de laisser entrevoir un élargissement de la reprise, des dépenses des ménages aux dépenses des entreprises, même si en mars, les ventes au détail ont enregistré une solide augmentation de 4,2 % d'un exercice à l'autre. Bien que la consommation devrait continuer de soutenir la croissance au cours du prochain exercice, nous sommes d'avis que les investissements et les exportations deviendront, vraisemblablement, des facteurs de plus en plus importants au sein de l'économie du Royaume-Uni en 2014. Le déficit commercial a rétréci au quatrième trimestre, mais le déficit de l'ensemble des comptes courants demeure à environ 5,5 % du PIB. Malgré le fait que la production industrielle accuse encore un retard substantiel par rapport aux niveaux enregistrés avant la récession, l'indice PMI du secteur manufacturier suggère toujours une expansion, et la production industrielle a augmenté de 0,9 % en février. Le marché du travail continue de s'améliorer à un rythme plus lent qu'à la fin de 2013 mais suffisant pour ramener le taux de chômage à 6,9 %, avec une hausse de 239 000 emplois créés au cours de la période de trois mois se clôturant en février. À sa réunion qui a eu lieu en avril, le comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux bancaire à 0,5 % et ses actifs achetés à 375 G£. Entrevoyant de faibles pressions inflationnistes à court terme en raison du taux d'inflation de 1,6 % d'un exercice à l'autre enregistré en mars, la banque centrale a annoncé que toute mesure visant à augmenter le taux bancaire et à remettre ses actifs achetés en circulation serait mise en œuvre de façon graduelle, et ce, même si le taux de chômage est maintenant inférieur au seuil de 7,0 % établi par la Banque d'Angleterre.

Europe

Au premier trimestre, la croissance du PIB de la zone euro s'est améliorée, s'établissant à 1 % d'un exercice à l'autre. Cependant, la reprise a été inégale, l'Allemagne et l'Irlande prévoyant une croissance de près de 2 % en 2014 comparativement à environ 1 % ou moins pour les autres pays de la zone euro. Le rythme lent de la croissance et la stagnation du marché du travail continuent d'exercer des pressions à la baisse sur l'inflation. Les gouvernements, les consommateurs et les entreprises auront plus de difficultés à composer avec les niveaux très élevés de l'endettement en raison des faibles taux d'inflation et de la déflation observée dans certains pays. Ces indicateurs ont d'ailleurs poussé la Banque centrale européenne à annoncer qu'elle est prête à mettre en œuvre des mesures monétaires plus dynamiques, dont des baisses additionnelles des taux ou certaines formes d'assouplissement quantitatif. Cela dit, il semble y avoir un regain de confiance au sein des marchés financiers quant au paiement des détenteurs d'obligations, tandis que les écarts de rendements des obligations d'État d'une durée de 10 ans se sont resserrés pour atteindre leur niveau le plus bas depuis le début de 2010. La Grèce a fait un retour sur les marchés obligataires internationaux le 9 avril 2014, réunissant 3 G€ au moyen de l'émission d'une obligation d'une durée de cinq ans et portant intérêt au taux de 4,95 %, et ce, malgré le fait que le ratio de sa dette par rapport à son PIB dépasse maintenant le niveau atteint au cours du premier semestre de 2012, lorsque la dette à payer à des créanciers privés a été restructurée. En outre, le Portugal a réussi à réunir un montant de 750 M€ au moyen de l'émission d'une obligation d'une durée de 10 ans et portant intérêt au taux de 3,6 %. La demande a dépassé l'offre dans le cadre des deux émissions.

Brésil

Au premier trimestre, la croissance du PIB réel du Brésil est demeurée faible, à 2 % d'un exercice à l'autre, poursuivant le même rythme lent observé en 2013. À la fin de 2013, la pression exercée par les exportations nettes sur la croissance a diminué, ce qui suggère que l'affaiblissement important du réal brésilien pourrait contribuer au ralentissement de la croissance des importations et à l'amélioration du caractère concurrentiel de l'industrie brésilienne. Par conséquent, nous prévoyons que l'activité économique brésilienne reprendra au cours de l'exercice. Le taux d'inflation du Brésil a augmenté, pour s'établir à 6,2 % en mars, en raison de l'incidence des réductions liées aux tarifs d'électricité du dernier exercice sur les données liées à l'inflation d'un exercice à l'autre. Malgré la persistance d'un taux d'inflation élevé, la banque centrale brésilienne a annoncé que le cycle de resserrement, au cours duquel le taux SELIC (taux du financement à un jour) est passé de 7,25 % au début de 2013 à son niveau actuel de 11,0 % en avril, pourrait tirer à sa fin.

Chine

La croissance du PIB réel de la Chine a ralenti, pour s'établir à 7,4 % au premier trimestre, en baisse par rapport à une croissance de 7,7 % au quatrième trimestre. La croissance est largement attribuable aux ventes au détail trimestrielles, tandis que le ralentissement est imputable au marché de l'immobilier et, dans une certaine mesure, aux exportations. Soutenues par l'augmentation du revenu des ménages, les ventes au détail se sont améliorées au premier trimestre, avec une hausse de plus de 10 % sur une base réelle. Au cours du premier trimestre, les ménages urbains ont vu leur revenu disponible augmenter de 7,2 %, d'un exercice à l'autre, après rajustement pour l'inflation, en raison de l'amélioration des salaires et de la vigueur continue du marché du travail. Par ailleurs, les ventes de propriétés ont diminué de 3,8 %, principalement en raison de la baisse des ventes du secteur résidentiel de 5,7 % d'un exercice à l'autre. La construction de nouvelles propriétés a chuté de 25 % par rapport au dernier exercice, enregistrant le pire rendement pour un premier trimestre depuis 2009. Le resserrement des conditions du crédit, qui ont donné lieu à la hausse des coûts de financement engagés par les promoteurs et des niveaux des stocks dans plusieurs villes, a contribué à la faiblesse du premier trimestre. Au premier trimestre, les exportations ont diminué de 3,4 % d'un exercice à l'autre. À notre avis, cette diminution reflète en partie le renforcement des restrictions appliquées par le gouvernement chinois en ce qui a trait aux pratiques de surfacturation des exportateurs plutôt qu'un ralentissement réel des activités commerciales. Les estimations qui corrigent l'incidence de la surfacturation suggèrent que les exportations ont augmenté d'environ 5,7 % d'un exercice à l'autre. Dans l'ensemble, la légère reprise des activités en mars et l'annonce de la mise en œuvre de mesures de relance modestes par le gouvernement chinois devraient permettre à la croissance de revenir à un niveau supérieur à la cible de croissance du PIB officiel du gouvernement de 7,5 % au prochain trimestre, bien que nous nous attendions toujours à ce que la croissance du PIB ralentisse graduellement tandis que le rééquilibrage entre la consommation et le besoin d'absorber la capacité excédentaire de certains secteurs ralentira la croissance des investissements. Au cours du trimestre, les mesures prises par la banque centrale de Chine ont été maintenues, y compris en ce qui a trait à l'affaiblissement marqué du renminbi, lequel est passé à 6,25 CNY pour un dollar américain, ce qui a mis un terme à la tendance de raffermissement qui se maintenait depuis un certain temps, tout comme les mesures prises pour répondre aux préoccupations liées au rythme de la croissance du crédit.

Australie

La croissance économique de l'Australie continue de s'améliorer, la croissance du quatrième trimestre, de 2,8 %, ayant surpassé les attentes, et la croissance du premier trimestre ayant atteint 2,9 % d'un exercice à l'autre. Pour maintenir ce rythme, la consommation, la construction résidentielle et les investissements publics dans les infrastructures devront contribuer à contrebalancer l'incidence du ralentissement des investissements miniers. Ces derniers, qui constituent un facteur clé de la récente croissance économique, ont atteint un sommet et devraient diminuer au cours du deuxième semestre de 2014. Fait important, l'économie australienne continue d'être soutenue par une politique monétaire souple, le taux de base s'établissant actuellement à un seuil historique de 2,5 %, et un marché du travail sain, avec un taux de chômage qui a légèrement augmenté pour s'établir à 6,0 % au premier trimestre. Cependant, nous surveillons les signes précurseurs de faiblesse potentielle, notamment un faible niveau des offres d'emploi et une diminution du nombre d'emplois à temps plein en 2013, qui pourraient se traduire par une hausse du taux de chômage au cours du prochain exercice. En outre, l'accent qui a été mis sur les activités minières dans le passé et le raffermissement du dollar australien ont donné lieu à la stagnation du secteur manufacturier australien. D'ici 2017, l'Australie perdra ses derniers fabricants de voitures, avec le départ de Toyota, de Ford et de GM. La fin de la fabrication de voitures à l'échelle locale aura également une incidence sur les fabricants de pièces automobiles du pays. Malgré une modeste remontée au premier trimestre, la monnaie australienne affiche toujours un manque à gagner d'environ 10 % par rapport au dollar américain depuis le dernier exercice, passant de 1,04 \$ US à 0,93 \$ US. Combinés aux faibles taux d'intérêt, ces facteurs devraient stimuler l'activité commerciale en freinant les importations et en stimulant les exportations et contrebalancer l'incidence du ralentissement des investissements miniers.

PARTIE 2 – REVUE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

COMPTE RÉSUMÉ DE RÉSULTAT

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

	2014	2013	Variation
Total des produits et autres profits	4 373 \$	4 951 \$	(578) \$
Charges directes	(2 990)	(3 420)	430
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	274	266	8
Charges			
Intérêts	(626)	(655)	29
Charges de la Société	(33)	(44)	11
Variations de la juste valeur.....	715	61	654
Amortissements	(376)	(365)	(11)
Impôt sur le résultat	(494)	(97)	(397)
Résultat net	843	697	146
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(302)	(337)	35
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	541 \$	360 \$	181 \$
Bénéfice net par action	0,80 \$	0,51 \$	0,29 \$

INFORMATION FIGURANT AU BILAN

(EN MILLIONS)

	31 mars 2014	31 déc. 2013	Variation
Actifs consolidés	115 282 \$	112 745 \$	2 537 \$
Emprunts et autres passifs financiers à long terme	55 199	53 061	2 138
Capitaux propres	46 954	47 526	(572)

Le tableau suivant illustre les taux de change qui ont une incidence sur nos activités.

	Cours du change au comptant à la fin du trimestre			Cours moyen		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
	AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS					
Dollar australien.....	0,9264	0,8918	4 %	0,8968	1,0391	(14) %
Real brésilien	2,2711	2,3635	4 %	2,3641	1,9972	(18) %
Dollar canadien.....	0,9051	0,9414	(4) %	0,9068	0,9925	(9) %

PERFORMANCE FINANCIÈRE

Aperçu

Pour le premier trimestre de 2014, le bénéfice net attribuable aux actionnaires s'est établi à 541 M\$, en hausse de 181 M\$, ou 50 %, par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le bénéfice net par action s'est établi à 0,80 \$ et à 0,51 \$ pour l'exercice considéré et l'exercice précédent, respectivement.

L'augmentation du bénéfice net reflète principalement une hausse des variations de la juste valeur par rapport à 2013, partiellement contrebalancée par la hausse de la charge d'impôt. Au cours du trimestre, nous avons cédé une participation partielle dans une entité émettrice de capital-investissement et, par conséquent, nous avons perdu le contrôle du placement et comptabilisé un profit de 230 M\$ à la réévaluation de notre participation restante, laquelle est incluse au titre des variations de la juste valeur. Les variations de la juste valeur du trimestre considéré comprennent également une hausse des profits à la réévaluation d'immeubles de placement et de placements immobiliers consolidés. La charge d'impôt a augmenté en raison d'un changement apporté aux lois fiscales qui a donné lieu à une augmentation du taux d'imposition utilisé dans l'un des principaux marchés de nos activités liées aux immeubles ainsi que de la charge d'impôt différé se rapportant à la hausse plus marquée des profits liés à la juste valeur par rapport au trimestre précédent.

Les produits et autres profits et les charges directes ont diminué par rapport à l'exercice précédent, en raison de la vente et de la déconsolidation d'une entreprise de pâtes et papiers qui faisait partie de nos activités liées au capital-investissement et de terres d'exploitation forestière secondaires au cours des douze derniers mois, ce qui a donné lieu à une diminution des produits et autres profits et des charges directes de 700 M\$ et de 558 M\$, respectivement, par rapport à 2013. Compte non tenu de l'incidence de ces éléments, les produits et le bénéfice net ont tiré parti de la hausse des prix de l'électricité liés à nos activités de production d'énergie renouvelable et de l'apport fourni par les activités récemment acquises et les projets d'aménagement terminés, contrebalancés en partie par l'incidence de la baisse des prix sur les produits de certaines de nos activités liées au capital-investissement.

Compte de résultat

Total des produits et autres profits et charges directes

Les tableaux suivants illustrent le total des produits et autres profits et les charges directes consolidés, que nous avons répartis selon nos secteurs opérationnels, de manière à faciliter l'examen des variations d'un exercice à l'autre. Le tableau suivant présente les produits sectoriels et un rapprochement avec les produits et autres profits consolidés.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	Total des produits et autres profits			Charges directes		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
Total des produits et autres profits						
Gestion d'actifs.....	186 \$	123 \$	63 \$	98 \$	62 \$	36 \$
Immeubles	1 235	1 141	94	642	572	70
Énergie renouvelable	540	412	128	140	130	10
Infrastructures.....	559	651	(92)	254	335	(81)
Capital-investissement.....	649	1 243	(594)	539	974	(435)
Aménagement résidentiel	537	421	116	461	410	51
Services	784	929	(145)	769	901	(132)
Activités de la Société	27	116	(89)	17	14	3
Éliminations et ajustements ¹	(144)	(85)	(59)	70	22	48
Total des produits consolidés	4 373 \$	4 951 \$	(578) \$	2 990 \$	3 420 \$	(430) \$

1. Ajustement visant à éliminer les honoraires de gestion de base et les produits d'intérêts découlant d'entités que nous consolidons. Se reporter à la note 3 de nos états financiers consolidés.

Par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, le total des produits et autres profits a diminué de 578 M\$, ou 12 %, et les charges directes ont diminué de 430 M\$, ou 13 %, ce qui représente une diminution nette de 148 M\$.

Gestion d'actifs : les produits ont augmenté de 63 M\$, pour s'établir à 186 M\$, dont une tranche de 39 M\$ est attribuable à la hausse des honoraires de gestion de base et une tranche de 8 M\$ est attribuable aux intérêts comptabilisés. Les honoraires de gestion de base ont augmenté en raison d'une hausse de 13 % des capitaux générant des honoraires à la suite de la création de Brookfield Property Partners en avril 2013 et d'une hausse du capital engagé au titre des fonds liés aux immeubles et aux infrastructures. Les charges directes ont augmenté de 36 M\$, ce qui reflète l'expansion de nos activités ainsi que des charges additionnelles de 10 M\$ transférées de notre secteur des activités de la Société à notre secteur de la gestion d'actifs, à la suite de la création de Brookfield Property Partners, afin de rapprocher ces charges aux produits tirés des honoraires connexes.

Immeubles : les produits et les charges directes ont augmenté de 94 M\$ et de 70 M\$, respectivement, principalement en raison de la hausse des produits découlant des prix et des volumes solides liés à nos centres hôteliers et de villégiature et des produits et des charges liés aux activités logistiques et industrielles acquises en 2013. Les produits de notre portefeuille d'immeubles de bureaux aux États-Unis ont diminué en raison de la baisse du taux d'occupation découlant de l'expiration prévue d'un important contrat de location au quatrième trimestre de 2013.

Énergie renouvelable : les produits tirés de la production ont augmenté de 128 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les produits tirés des installations détenues au cours des deux exercices ont augmenté de 83 M\$ en raison de la hausse des prix réalisés, particulièrement à New York et en Nouvelle-Angleterre. Les actifs récemment acquis ou mis en service ont fourni un apport additionnel de 43 M\$ aux produits et ont tiré parti de l'établissement de prix fondés sur le marché en ce qui a trait aux actifs libres de contrats. Les charges directes sont essentiellement fixes; elles ont augmenté de 10 M\$ par rapport à l'exercice précédent en raison des coûts liés aux nouveaux actifs.

Infrastructures : par rapport à l'exercice précédent, les produits ont diminué de 92 M\$ en raison de la diminution des produits tirés du bois d'œuvre à la suite de la vente de nos terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique au cours du troisième trimestre de 2013. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par les produits additionnels tirés des initiatives de croissance des immobilisations récemment conclues, y compris l'expansion de notre réseau ferroviaire en Australie et de notre entreprise de services publics réglementés au Royaume-Uni. En raison de la vente des terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique, les charges directes ont diminué de 81 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, diminution partiellement contrebalancée par les charges engagées relativement aux activités récemment acquises ou élargies.

Capital-investissement : le total des produits et des autres profits a diminué de 594 M\$ et les charges directes ont diminué de 435 M\$, principalement en raison de la vente d'actifs. Nous avons vendu une entreprise de produits de papier et d'emballage au milieu de 2013 et une participation partielle dans une entreprise de produits forestiers au cours du premier trimestre de 2014, ce qui a donné lieu à une diminution des produits et des charges directes de 550 M\$ et de 471 M\$, respectivement. Compte non tenu de l'incidence de la vente de ces actifs, les produits ont diminué en raison de la baisse des prix dans nos activités liées aux panneaux de bois au cours du trimestre considéré. Au premier trimestre de 2013, les prix des panneaux de bois ont été particulièrement élevés en raison de l'augmentation du nombre de mises en chantier de nouvelles habitations aux États-Unis et des contraintes liées à l'approvisionnement en panneaux de bois.

Aménagement résidentiel : les produits ont augmenté de 116 M\$, en raison de la hausse des volumes d'habitations vendues combinée à la hausse des prix de vente moyens des habitations de nos activités en Amérique du Nord. En outre, nous avons cédé deux biens commerciaux, ce qui a généré des produits de 83 M\$ au cours du trimestre considéré. Les charges directes ont augmenté de 51 M\$, ce qui reflète les charges engagées en raison de cette hausse des ventes.

Services : les produits ont diminué de 145 M\$. Cette baisse est principalement attribuable à nos services liés à la construction, les délais dans le calendrier d'achèvement et dans les étapes clés des projets ayant donné lieu au report de la comptabilisation de produits aux trimestres subséquents. Les charges directes ont diminué parallèlement aux produits.

Activités de la Société : les produits ont diminué, principalement en raison du rendement modéré des marchés financiers et des pertes à la valeur de marché de 46 M\$ sur les positions de taux d'intérêt et de change au sein de notre trésorerie et de notre portefeuille d'actifs financiers.

Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence représente notre quote-part du résultat net comptabilisé au titre des placements sur lesquels nous exerçons une influence notable, et il est présenté sur une seule ligne dans notre compte consolidé de résultat. Le tableau suivant présente le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence, sur une base consolidée :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variation</u>
General Growth Properties	172 \$	170 \$	2 \$
Autres activités liées aux immeubles	48	71	(23)
Activités liées aux infrastructures	31	10	21
Autres	23	15	8
	<u>274 \$</u>	<u>266 \$</u>	<u>8 \$</u>

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de notre participation dans GGP est demeuré inchangé par rapport au premier trimestre de 2013, la variation positive découlant d'une hausse de 5,7 % des produits liés aux biens comparables moins les charges directes et le profit lié à l'extinction de la dette ayant été contrebalancés par la baisse des profits liés à la juste valeur.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités liées aux immeubles a diminué de 23 M\$ en raison de la baisse des profits sur évaluation de Rouse Properties Inc. et de nos immeubles liés à la logistique et au transport comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des activités liées aux infrastructures a augmenté de 21 M\$ en raison de l'apport fourni par les investissements additionnels dans l'autoroute à péage au Brésil effectués au troisième trimestre de 2013 et de l'amélioration des résultats de notre placement dans une entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord, l'augmentation de la demande de gaz naturel au cours des mois d'hiver ayant donné lieu à l'augmentation des marges.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités comprend un bénéfice de 9 M\$ tiré de l'entreprise de produits forestiers à la suite de sa vente partielle et de sa déconsolidation et du début de la comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence au premier trimestre de 2014.

Charges d'intérêts

Le tableau suivant illustre les charges d'intérêts présentées selon le classement des passifs connexes figurant au bilan :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2014	2013	Variation
Emprunts de la Société	54 \$	50 \$	4 \$
Emprunts sans recours			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	491	472	19
Emprunts de filiales	70	119	(49)
Titres de capital	11	14	(3)
	626 \$	655 \$	(29) \$

La majorité de nos emprunts se composent de financements à long terme, à taux fixe. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt ne sont habituellement attribuables qu'à l'incidence des activités de refinancement ou aux variations du niveau de la dette en raison d'acquisitions et de cessions.

Les charges d'intérêts liées aux emprunts de la Société ont augmenté par rapport au premier trimestre de 2013, en raison de la hausse des emprunts découlant du refinancement de nos emprunts de filiales à coût élevé au moyen d'obligations de la Société à coupon moins élevé.

Les charges d'intérêts sur les emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté par rapport à l'exercice précédent, en raison des charges d'intérêts engagées relativement aux emprunts liés aux acquisitions dans le cadre de nos activités dans le secteur des immeubles. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la baisse des intérêts comptabilisés après la vente de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique au cours du troisième trimestre de 2013 et la vente de notre entreprise de pâtes et papiers. Les charges d'intérêts liés aux emprunts de filiales ont diminué à la suite de la résiliation d'un passif lié aux taux d'intérêt à coupon élevé à long terme et de la vente de placements de capital-investissement secondaires.

Les charges d'intérêts comprennent les dividendes déclarés sur nos titres de capital, qui sont traités comme des passifs en vertu des IFRS même s'ils constituent des actions privilégiées, car ils peuvent être rachetés au gré du porteur après une date donnée, pour un nombre variable d'actions de catégorie A à droit de vote limité (les « actions de catégorie A »), ou, lorsqu'ils sont émis par une filiale, pour un nombre variable d'actions de la filiale.

Variations de la juste valeur

Le tableau suivant présente les composantes des variations de la juste valeur.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2014	2013	Variation
Immeubles de placement	354 \$	203 \$	151 \$
Placement de capital-investissement	230	—	230
Placement dans Canary Wharf	141	46	95
Contrats liés aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation	6	(87)	93
Contrats de vente d'énergie	(13)	(50)	37
Autres	(3)	(51)	48
	715 \$	61 \$	654 \$

Immeubles de placement

Les profits liés aux variations de la juste valeur des immeubles de placement ont totalisé 354 M\$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 203 M\$ à la période correspondante de 2013. La majeure partie des profits est liée à nos immeubles de bureaux aux États-Unis, notamment à la poursuite de la reprise des activités au centre-ville de Los Angeles et à nos activités de location continues à New York. La valeur a continué de tirer parti de la baisse du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final, ce qui reflète la stabilité du climat favorable aux investissements dans des immeubles de bureaux de qualité supérieure. Les profits reflètent également l'amélioration des flux de trésorerie projetés, lesquels sont évalués d'après les conditions des marchés locaux, le profil des locataires et les marchés de la location à chaque fin d'exercice. Environ 40 % des profits découlent d'une baisse globale des taux d'actualisation, tandis qu'environ 60 % des profits découlent de l'amélioration des flux de trésorerie projetés.

Placement de capital-investissement

Nous avons cédé une participation partielle dans une entité émettrice de capital-investissement au cours du trimestre, ce qui a donné lieu à la déconsolidation de l'entreprise, laquelle était incluse dans nos résultats, et à la réévaluation de notre participation restante d'après son cours sur le marché au moment de notre perte de contrôle. Cette cession a donné lieu à un profit à la réévaluation de 230 M\$ lié à l'excédent de la juste valeur sur la valeur comptable selon les IFRS de notre participation restante.

Placement dans Canary Wharf

L'avancement des activités de réaménagement, la transformation en site d'aménagement résidentiel ainsi que l'incidence de la baisse des taux d'actualisation appliqués aux flux de trésorerie projetés ont donné lieu à une augmentation de la valeur de notre placement dans Canary Wharf de 141 M\$, soit une hausse de 95 M\$ par rapport à l'exercice précédent.

Contrats liés aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation

Nous avons comptabilisé des pertes à la valeur de marché de 58 M\$ au cours du premier trimestre de 2013, en raison de l'incidence des changements apportés aux contrats liés aux taux d'inflation que nous utilisons afin d'atténuer l'incidence de l'inflation sur les actifs et les passifs de nos activités liées aux infrastructures.

Contrats de vente d'énergie

Pour la période considérée, nous avons comptabilisé au titre des contrats de vente d'énergie une perte à la valeur de marché de 13 M\$, en raison de l'augmentation prévue des prix futurs de l'électricité. Certains de nos contrats de vente d'énergie à long terme sont comptabilisés à titre de dérivés, les variations de la juste valeur étant inscrites dans le résultat net. Ces contrats visent généralement la vente future d'électricité à des prix fixés à l'avance. Par conséquent, leur valeur augmente habituellement lorsque les prix baissent, et inversement.

Amortissements

Le tableau qui suit présente un sommaire des amortissements :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	2014	2013	Variation
Énergie renouvelable	130 \$	133 \$	(3) \$
Infrastructures	95	89	6
Immeubles	85	62	23
Capital-investissement	52	67	(15)
Autres	14	14	—
	376 \$	365 \$	11 \$

Les amortissements au titre de nos installations de production d'énergie renouvelable ont diminué de 3 M\$ par rapport au premier trimestre de 2013, du fait que les augmentations découlant de l'acquisition et de la mise en service de nouveaux actifs ont été plus que contrebalancées par un ajustement négatif à la réévaluation des devises et par un ajustement à la baisse des valeurs comptables découlant de la réévaluation annuelle effectuée en décembre 2013.

Les amortissements au titre des infrastructures ont augmenté d'environ 6 M\$, en raison des évaluations plus élevées des actifs, des acquisitions et des projets d'aménagement qui sont au stade de la mise en service.

Bien que la majorité de nos actifs immobiliers soient considérés comme des immeubles de placement et qu'ils ne soient pas amortis en vertu des IFRS, nos activités hôtelières sont considérées comme des immobilisations corporelles et sont comptabilisées selon la méthode de la réévaluation. L'augmentation de l'amortissement en 2013 découle des évaluations plus élevées des actifs dans le cadre de ces activités.

Les amortissements comptabilisés relativement à nos activités liées au capital-investissement ont diminué en raison de la vente d'actifs entre les premiers trimestres de 2013 et de 2014.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt a augmenté de 397 M\$, pour s'établir à 494 M\$ au premier trimestre de 2013. L'impôt différé a totalisé 457 M\$ (63 M\$ en 2013), tandis que l'impôt exigible a totalisé 37 M\$ (34 M\$ en 2013).

En 2014, nos activités liées aux immeubles de bureaux en Amérique du Nord ont engagé une charge d'impôt différé non récurrente de 320 M\$ en raison d'un changement apporté à la loi fiscale. En outre, nous avons comptabilisé une hausse des profits liés à la juste valeur en 2014 et, bien que ces derniers ne donnent pas lieu à un passif d'impôt exigible, l'incidence des profits latents sur nos passifs d'impôt différé a été plus importante que le montant comptabilisé en 2013.

En 2014, notre taux d'imposition effectif était de 37 % (12 % en 2013), alors que notre taux d'imposition prévu par la loi canadienne était de 26 % (26 % en 2013).

À titre de gestionnaire d'actifs, plusieurs de nos activités ainsi que le bénéfice net qui en découle sont générés par des entités intermédiaires partiellement détenues telles que des partenariats, et tout passif fiscal est engagé par l'investisseur plutôt que par l'entité. Par conséquent, bien que notre bénéfice net consolidé comprenne le bénéfice attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle dans ces entités, notre charge d'impôt consolidée comprend uniquement notre quote-part de la charge d'impôt de ces entités. Autrement dit, nous consolidons la totalité de leur bénéfice net, mais seulement notre quote-part de leur charge d'impôt, ce qui a donné lieu à une diminution de 4 % du taux d'imposition effectif par rapport au taux d'imposition prévu par la loi en 2014.

En outre, à titre de société mondiale, nous exerçons nos activités dans des pays où la plupart des taux d'imposition diffèrent du taux d'imposition prévu par la loi au Canada, et nous tirons également parti d'incitatifs fiscaux mis en place par divers pays afin de favoriser l'activité économique. Les écarts dans les taux d'imposition à l'échelle mondiale ont donné lieu à une diminution de 3 % de notre taux d'imposition effectif, comparativement à une diminution de 8 % en 2013. L'écart varie d'un exercice à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays.

Le changement apporté à la loi fiscale susmentionnée a donné lieu à une hausse de notre taux d'imposition effectif de 24 %.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent la tranche du bénéfice net des entités consolidées qui est attribuable aux autres investisseurs. Les participations ne donnant pas le contrôle ont totalisé 302 M\$ en 2014, comparativement à 337 M\$ au premier trimestre de 2013, ce qui représente 36 % et 48 % du bénéfice net consolidé de chacune de ces périodes, respectivement. L'augmentation de la charge d'impôt, attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, était supérieure au montant des profits liés à la juste valeur attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle. La diminution des participations ne donnant pas le contrôle de la période considérée est principalement attribuable au placement de capital-investissement, lequel a donné lieu à un profit à la réévaluation de 230 M\$ au cours du premier trimestre de 2014 et est détenu directement. Par conséquent, aucun profit n'est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle.

PROFIL FINANCIER

Actifs consolidés

Le tableau qui suit présente nos actifs consolidés au 31 mars 2014 et au 31 décembre 2013 :

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)	Total des actifs consolidés	
	2014	2013
Immeubles de placement	39 287 \$	38 336 \$
Immobilisations corporelles	31 042	31 019
Ressources durables	452	502
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	13 836	13 277
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 555	3 663
Actifs financiers	6 610	4 947
Débiteurs et autres	6 253	6 666
Stocks	6 342	6 291
Immobilisations incorporelles	4 870	5 044
Goodwill	1 638	1 588
Actif d'impôt différé	1 397	1 412
	115 282 \$	112 745 \$

Les actifs figurant au bilan consolidé ont augmenté pour s'établir à 115,3 G\$ au 31 mars 2014, soit une hausse de 2,5 G\$ par rapport à la fin de l'exercice. Les initiatives d'acquisition et d'aménagement ont donné lieu à l'augmentation de la valeur comptable de nos immeubles de placement, de nos participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et de nos actifs financiers. Au cours du premier trimestre, dans le cadre de nos activités liées à l'énergie renouvelable, deux transactions ont été conclues, ce qui a donné lieu à des actifs consolidés de 553 M\$. Nous avons également vendu une partie d'un placement de capital-investissement, ce qui a donné lieu à la déconsolidation de ce placement et à l'élimination d'actifs consolidés de 631 M\$, y compris des immobilisations corporelles d'un montant de 213 M\$ et des immobilisations incorporelles de 123 M\$. En outre, la valeur du dollar américain a diminué par rapport à la plupart des devises dans lesquelles nous détenons des actifs, ce qui a donné lieu à une augmentation de la valeur de ces actifs.

Immeubles de placement

Le tableau suivant présente les principaux éléments qui ont le plus contribué aux variations des soldes de nos immeubles de placement d'un trimestre à l'autre :

AU 31 MARS 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	
Solde à l'ouverture	38 336 \$
Acquisitions et ajouts	1 287
Sorties.....	(745)
Variations de la juste valeur	354
Écart de change	52
Augmentation nette	951
Solde à la clôture	39 287 \$

Les activités d'acquisition et d'aménagement ont permis d'augmenter la valeur de nos immeubles de placement d'environ 1,3 G\$. Les acquisitions et les ajouts comprennent une participation supplémentaire dans un immeuble de bureaux aux États-Unis qui était auparavant comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Nous avons acheté une participation additionnelle pour une contrepartie de 57 M\$, ce qui a donné lieu à l'acquisition du contrôle et à la consolidation de cet immeuble évalué à 650 M\$. Nous avons cédé des immeubles d'une valeur comptable totalisant 0,7 G\$, dont la majeure partie consistait en des immeubles de bureaux aux États-Unis. Les variations de la juste valeur ont donné lieu à une augmentation de la valeur comptable de nos immeubles de placement de 354 M\$, comme il est expliqué à la page 14.

En règle générale, la juste valeur des immeubles de placement est déterminée au moyen de l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus des immeubles, sur une durée de 10 ans, au taux d'actualisation et au taux de capitalisation final reflétant les caractéristiques, l'emplacement et le marché de chaque immeuble. Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de placement, sur une base moyenne pondérée, répartis selon les principales activités de notre secteur liées aux immeubles à des fins d'analyse. Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations des taux d'actualisation et des taux de capitalisation finaux. Il est important de noter que les variations des flux de trésorerie, des taux d'actualisation et du taux de capitalisation final sont habituellement en corrélation inverse, car les facteurs qui entraînent généralement des hausses des taux d'intérêt (p. ex. une croissance économique élevée, l'inflation) donnent également lieu à une augmentation des flux de trésorerie, bien que le moment de cette augmentation puisse varier.

	Immeubles de bureaux		Immeubles de commerce de détail		Immeubles résidentiels, industriels et autres immeubles		Moyenne pondérée	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013							
Taux d'actualisation.....	7,3 %	7,4 %	9,1 %	9,2 %	8,2 %	8,6 %	7,5 %	7,7 %
Taux de capitalisation final.....	6,2 %	6,3 %	7,6 %	7,6 %	7,3 %	7,5 %	6,4 %	6,6 %
Horizon de placement (en années)....	11	11	10	10	10	10	11	11

Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente les principales composantes des variations, d'un trimestre à l'autre, de nos immobilisations corporelles, réparties selon la plateforme d'exploitation à des fins d'analyse :

	Énergie renouvelable		Infrastructures		Immeubles		Autres		Total	
AU 31 MARS 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)										
Solde à l'ouverture.....	16 611 \$		8 564 \$		3 042 \$		2 802 \$		31 019 \$	
Acquisitions et ajouts.....	323		140		6		144		613	
Sorties.....	—		—		—		(213)		(213)	
Amortissement.....	(130)		(80)		(34)		(108)		(352)	
Écart de change.....	(178)		110		45		(2)		(25)	
Augmentation (diminution) nette.....	15		170		17		(179)		23	
Solde à la clôture.....	16 626 \$		8 734 \$		3 059 \$		2 623 \$		31 042 \$	

Nous comptabilisons les immobilisations corporelles de nos activités liées à l'énergie renouvelable et aux infrastructures au moyen de la méthode de la réévaluation, aux termes de laquelle ces actifs sont réévalués à la juste valeur à la fin de chaque exercice.

Les acquisitions et les ajouts ont donné lieu à une augmentation des immobilisations corporelles de 613 M\$, principalement en raison des achats d'installations de production d'énergie hydroélectrique dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable. La hausse de la valeur du dollar australien et du real brésilien a donné lieu à une augmentation de la valeur des actifs liés aux infrastructures, tandis qu'une baisse de la valeur du dollar canadien a donné lieu à une diminution de la valeur des actifs liés à la production d'énergie renouvelable au Canada.

Actifs financiers

Les actifs financiers ont augmenté de 1,7 G\$ par rapport à la fin de l'exercice, en raison des placements effectués dans une société immobilière à Shanghai, en Chine, et d'autres immeubles, infrastructures et placements de capital-investissement qui sont classés à titre d'actifs financiers. L'augmentation reflète également la hausse de la juste valeur de nos actifs financiers et une hausse de 141 M\$ de la juste valeur de notre placement dans Canary Wharf, lequel est classé à titre d'actif financier.

Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence

Notre participation la plus importante comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence consiste en une participation de 28 % dans General Growth Properties (« GGP »), dont la valeur comptable s'élevait à 6,2 G\$ au 31 mars 2014. Certaines de nos entités émettrices, y compris GGP, comptabilisent les actifs à la juste valeur, auquel cas nous comptabilisons notre quote-part de tout ajustement de la juste valeur. Les variations de la valeur comptable des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont habituellement liées à l'achat ou à la vente d'actions et à notre quote-part dans le résultat global des entités émettrices, y compris les variations de la juste valeur, et tout dividende ou autre distribution est porté en réduction de la valeur comptable.

Au cours du premier trimestre de 2014, les participations ont augmenté de 559 M\$ en raison de l'achat d'activités portuaires américaines par notre portefeuille lié aux infrastructures et d'actifs de production d'énergie hydroélectrique aux États-Unis et du fait que la méthode de la consolidation qui était utilisée pour comptabiliser un placement de capital-investissement a été remplacée par la méthode de la mise en équivalence.

GGP détient un important portefeuille de centres commerciaux aux États-Unis, lequel, à la fin de la période, était évalué selon un taux d'actualisation des flux de trésorerie de 7,3 % (7,6 % en 2013), un taux de capitalisation final de 5,8 % (5,8 % en 2013) et un horizon de placement de 10 ans (10 ans en 2013).

Emprunts et autres passifs financiers non courants

Nous présentons nos bilans consolidés sans faire de distinction entre les actifs ou passifs courants et les actifs ou passifs non courants. Nous sommes d'avis que cette présentation est appropriée, compte tenu de la nature de notre stratégie commerciale. Les passifs sont présentés à titre d'éléments courants et d'éléments non courants dans les notes pertinentes de nos états financiers consolidés.

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	2014	2013	Variation
Emprunts de la Société	4 364 \$	3 975 \$	389 \$
Emprunts sans recours			
Emprunts grevant des propriétés précises	36 878	35 495	1 383
Emprunts de filiales	7 666	7 392	274
Créditeurs non courants et autres passifs ¹	4 222	4 322	(100)
Titres de capital	765	791	(26)
Autres passifs financiers non courants	1 304	1 086	218
	<u>55 199 \$</u>	<u>53 061 \$</u>	<u>2 138 \$</u>

1. Exclut les crédateurs et autres passifs exigibles dans moins de un an. Se reporter à la note 6 d) de nos états financiers consolidés intermédiaires.

Les emprunts de la Société ont augmenté de 389 M\$, en partie en raison de l'émission de billets à moyen terme d'un montant de 500 M\$ CA, en janvier 2014, aux fins du refinancement du règlement du swap de taux d'intérêt à long terme en 2013. Cette augmentation a été contrebalancée par une diminution de la valeur des emprunts libellés en dollars canadiens.

L'augmentation de 1,4 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises en 2014 découle principalement des emprunts contractés ou repris dans le but de financer des acquisitions au sein de nos activités liées aux immeubles et à la production d'énergie renouvelable. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, par conséquent, la diminution globale de la valeur du dollar américain au cours de la période a donné lieu à l'augmentation de la valeur de nos emprunts non libellés en dollars américains.

L'augmentation de 274 M\$ des emprunts de filiales en 2014 est attribuable au financement par emprunt partiel de la privatisation de Brookfield Office Properties Inc. (« BPO ») par BPY, qui a acheté la plupart des actions de BPO qu'elle ne détenait pas déjà en mars 2014. Cette augmentation a été contrebalancée par la déconsolidation de la dette liée à un placement de capital-investissement qui est maintenant comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence et par le financement à court terme refinancé au moyen des emprunts grevant des propriétés précises.

Les titres de capital ont diminué en raison de la baisse de la valeur du dollar canadien. Après la fin de la période, la Société a racheté des titres de capital pour un montant de 175 M\$ CA.

Capitaux propres

Les capitaux propres se composent des éléments suivants :

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	2014	2013	Variation
Actions privilégiées	3 279 \$	3 098 \$	181 \$
Participations ne donnant pas le contrôle	25 828	26 647	(819)
Actions ordinaires	17 847	17 781	66
	46 954 \$	47 526 \$	(572) \$

La valeur des actions ordinaires est demeurée relativement inchangée, s'établissant à 17,8 G\$. Le bénéfice net et les autres éléments du résultat global se sont établis à 633 M\$, dont une tranche de 130 M\$ a été distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes ordinaires et privilégiés. L'augmentation nette de 503 M\$ a été contrebalancée par des changements de propriété de 421 M\$, dont la majeure partie découle de l'achat d'actions de BPO en échange d'un montant en espèces et de parts de BPY. La contrepartie versée pour les actions de BPO était inférieure à la valeur comptable de BPO, ce qui a donné lieu à un profit. Cependant, nous avons également émis des parts de BPY à escompte par rapport à la valeur comptable de cette entité, ce qui a donné lieu à une perte de dilution. Par conséquent, une charge nette globale de 353 M\$ a été comptabilisée au titre des actions ordinaires et une augmentation correspondante a été inscrite au titre des participations ne donnant pas le contrôle.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont diminué de 819 M\$. La privatisation de BPO et la dilution de BPY connexe ont donné lieu à une réduction nette des participations ne donnant pas le contrôle de 1,5 G\$, ce qui représente la tranche en espèces de la contrepartie de 1,3 G\$ majorée des capitaux propres d'environ 0,2 G\$ découlant des changements de propriété. Cette diminution a été contrebalancée par des engagements de capitaux de nos fonds privés d'environ 1,5 G\$. Le résultat global de 263 M\$ a été largement contrebalancé par les distributions de 386 M\$.

Nous présentons une analyse plus détaillée de notre structure du capital à la partie 4 du rapport de gestion.

PERFORMANCE FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Notre compte résumé de résultat pour les huit plus récents trimestres se présente comme suit :

TRIMESTRES (EN MILLIONS SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2014		2013			2012		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Total des produits et autres profits	4 373 \$	5 537 \$	5 176 \$	5 166 \$	4 951 \$	5 641 \$	4 661 \$	4 425 \$
Charges directes.....	(2 990)	(3 672)	(3 230)	(3 606)	(3 420)	(4 393)	(3 420)	(3 284)
Autres produits	—	—	525	—	—	—	—	—
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	274	75	194	224	266	338	254	257
Charges								
Intérêts	(626)	(613)	(617)	(668)	(655)	(638)	(593)	(614)
Charges de la Société	(33)	(36)	(36)	(36)	(44)	(40)	(41)	(35)
Variations de la juste valeur	715	33	104	465	61	415	495	(100)
Amortissements	(376)	(360)	(357)	(373)	(365)	(352)	(327)	(287)
Impôt sur le résultat	(494)	(114)	(264)	(370)	(97)	(192)	(154)	17
Bénéfice net	843 \$	850 \$	1 495 \$	802 \$	697 \$	779 \$	875 \$	379 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	541 \$	717 \$	813 \$	230 \$	360 \$	492 \$	334 \$	138 \$
Par action								
– dilué	0,80 \$	1,08 \$	1,23 \$	0,31 \$	0,51 \$	0,72 \$	0,48 \$	0,17 \$
– de base	0,82 \$	1,11 \$	1,26 \$	0,31 \$	0,52 \$	0,74 \$	0,49 \$	0,17 \$

Sommaire des résultats trimestriels

Les résultats trimestriels de la Société varient principalement en raison du caractère saisonnier de nos activités, des variations de la juste valeur comptabilisées relativement à nos actifs consolidés et des variations de la juste valeur prises en compte dans les produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, de l'incidence des acquisitions ou des cessions d'actifs ou d'entreprises, et des fluctuations des taux de change liées à nos activités à l'extérieur des États-Unis. Le calendrier et le montant des profits et pertes sur cession réalisés ont aussi eu une incidence sur nos résultats consolidés.

Les produits sous forme d'honoraires générés par nos services de gestion d'actifs ont un caractère contractuel et ils ont augmenté au cours des huit derniers trimestres, en raison de la hausse des capitaux générant des honoraires. Au quatrième trimestre de 2013, nous avons gagné des intérêts comptabilisés de 558 M\$ au titre de la réorganisation du consortium qui a acquis notre entreprise liée aux centres commerciaux aux États-Unis.

Nos activités liées aux immeubles génèrent habituellement des résultats stables chaque trimestre, en raison de la nature à long terme des contrats de location, sous réserve de la comptabilisation occasionnelle de profits sur cession et de profits liés à la résiliation de contrats. Cependant, les résultats opérationnels des centres hôteliers et de villégiature ont tendance à varier selon les saisons et habituellement, les charges subissent l'incidence favorable de l'augmentation des produits et des coûts découlant de la hausse du nombre de clients au cours du premier trimestre.

Les débits d'eau et les prix liés à nos activités de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier. Pendant la saison des pluies automnales et le dégel du printemps, les débits d'eau entrants ont tendance à être à leur niveau le plus élevé, ce qui entraîne une production accrue. Cependant, les prix ont tendance à ne pas être aussi élevés que pendant l'été et l'hiver, en raison des conditions météorologiques modérées durant l'automne et le printemps et de la baisse de la demande d'électricité qui en découle. Au cours du premier trimestre de 2014, les prix de l'énergie étaient particulièrement élevés à New York et en Nouvelle-Angleterre, ce qui a donné lieu à une augmentation des produits de 83 M\$, selon des biens comparables, par rapport à la période comparative de 2013.

Nos activités liées aux infrastructures ont un caractère généralement stable, en raison des contrats de ventes et de volumes à long terme conclus avec nos clients.

Nos activités liées au capital-investissement ont tendance à fluctuer sur une base trimestrielle, en raison du caractère saisonnier des activités de certains des placements sous-jacents et du moment où ont lieu les activités d'acquisition et de cession. Nous avons cédé une entreprise de pâtes et papiers au sein de nos activités liées au capital-investissement au cours du troisième trimestre de 2013 et comptabilisé un profit de 664 M\$ au titre des produits liés à cette cession. Au cours du premier trimestre de 2014, nous avons comptabilisé un profit à la réévaluation de 230 M\$ au titre des variations de la juste valeur d'un placement de capital-investissement.

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel comprennent les activités liées à l'aménagement résidentiel en Amérique du Nord et au Brésil, qui ont tendance à avoir un caractère saisonnier. En effet, les meilleurs résultats sont habituellement enregistrés au quatrième trimestre, car la majorité des activités de construction sont achevées et les maisons sont livrées au cours de cette période.

Nos services liés à la construction ont un caractère saisonnier et génèrent des produits habituellement plus élevés aux troisième et quatrième trimestres, par rapport au premier semestre, car les conditions météorologiques sont plus favorables au deuxième semestre.

Les résultats du troisième trimestre de 2013 comprennent d'autres produits de 525 M\$ liés au règlement d'un swap, lesquels ont plus que contrebalancé la réduction saisonnière des produits tirés de la production d'énergie renouvelable.

Nous finançons généralement nos activités au moyen d'emprunts à taux fixe à long terme, ce qui fait en sorte que les charges d'intérêts demeurent relativement stables d'un trimestre à l'autre.

Le montant des variations de la juste valeur et le moment où ces variations surviennent varient d'un trimestre à l'autre, en fonction des variations de la juste valeur de nos actifs qui sont comptabilisés à la juste valeur dans le résultat net. La plupart de ces variations sont liées à nos portefeuilles d'immeubles de bureaux, qui ont tiré parti de la baisse des taux d'actualisation et de la hausse des flux de trésorerie liés aux activités de réaménagement et de location au cours des huit derniers trimestres. Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence comprend également des variations de la juste valeur, dont la plupart sont attribuables à notre participation dans les immeubles de commerce de détail de General Growth Properties, lesquels ont tiré parti de facteurs semblables à ceux qui sont liés à nos portefeuilles d'immeubles de bureaux.

Les amortissements ont augmenté en 2014, en raison de l'achèvement de projets d'expansion des immobilisations et de nouvelles acquisitions au sein de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable et aux infrastructures, et en 2012, en raison de la hausse de l'évaluation de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable et des acquisitions conclues au cours de cet exercice.

Au cours du quatrième trimestre de 2012, nous avons acquis et commencé à consolider un certain nombre d'actifs au sein de nos activités liées aux immeubles et aux infrastructures, ce qui a donné lieu à une augmentation des produits, des charges directes et des charges d'intérêts.

DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les dividendes versés par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours du premier trimestre de 2014 et des périodes correspondantes de 2013 et de 2012 se présentent comme suit :

	Distribution par titre		
	2014	2013	2012
Actions de catégories A et B*	0,15¹ \$	0,14 \$	0,14 \$
Distribution spéciale aux porteurs d'actions de catégories A et B ²	—	1,47	—
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,12	0,13	0,13
Séries 4 et 7	0,12	0,13	0,13
Série 8	0,17	0,19	0,19
Série 9	0,22	0,24	0,24
Série 10 ³	—	—	0,36
Série 11 ⁴	—	—	0,34
Série 12 ⁵	0,31	0,33	0,34
Série 13	0,11	0,13	0,13
Série 14	0,42	0,46	0,47
Série 15	0,09	0,11	0,10
Série 17	0,27	0,29	0,30
Série 18	0,27	0,29	0,30
Série 21 ⁶	—	0,31	0,31
Série 22	0,40	0,43	0,44
Série 24	0,31	0,33	0,34
Série 26	0,26	0,28	0,28
Série 28	0,26	0,29	0,29
Série 30	0,27	0,30	0,30
Série 32 ⁷	0,26	0,28	—
Série 34 ⁸	0,24	0,26	—
Série 36 ⁹	0,27	0,41	—
Série 37 ¹⁰	0,28	—	—

1. Au premier trimestre de 2014, le dividende réel versé au titre des actions de catégorie A et B s'élève à 0,20 \$ pour la période allant de novembre à février, soit 0,15 \$ sur une base trimestrielle.
 2. Distribution d'une participation de 7,6 % dans Brookfield Property Partners, versée le 15 avril 2013. Le montant est fondé sur la valeur selon les IFRS.
 3. Rachetées le 5 avril 2012.
 4. Rachetées le 1^{er} octobre 2012.
 5. Rachetées le 7 avril 2014.
 6. Rachetées le 2 juillet 2013.
 7. Émises le 13 mars 2012.
 8. Émises le 12 septembre 2012.
 9. La distribution initiale pour 2013 comprend une tranche de 0,11 \$ pour la période du 27 novembre 2012 au 31 décembre 2012.
 10. Émises le 13 juin 2013.
- * Actions de catégorie B à droit de vote limité (« actions de catégorie B »).

Les dividendes sur les actions de catégories A et B sont présentés en dollars américains, tandis que les dividendes sur actions privilégiées de catégorie A sont présentés en dollars canadiens.

PARTIE 3 – RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

MODE DE PRÉSENTATION

Évaluation et présentation de nos secteurs opérationnels

Nos activités sont structurées en quatre plateformes d'exploitation, outre les activités de notre siège social et nos activités de gestion d'actifs, et forment collectivement huit secteurs opérationnels. Nous mesurons notre rendement principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations générés par chacun de nos secteurs opérationnels et du montant du capital attribuable à chaque secteur.

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-après :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos entités cotées, de nos fonds de sociétés fermées et de nos titres cotés en bourse, en notre nom et en celui de nos clients. Ces activités génèrent des honoraires de gestion de base et nous avons aussi droit à des honoraires en fonction du rendement, ce qui comprend les distributions incitatives, les honoraires en fonction du rendement et les intérêts courus. Nous fournissons aussi des services liés aux transactions et des services de consultation.
- ii. Les activités liées aux immeubles comprennent principalement la propriété et l'exploitation d'immeubles de bureaux, de commerce de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels et d'autres immeubles situés surtout dans les grandes villes d'Amérique du Nord, d'Australie, du Brésil et d'Europe.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont composées de la propriété et de l'exploitation de centrales hydroélectriques faisant partie des réseaux hydrographiques nord-américains et brésiliens et de centrales éoliennes en Amérique du Nord.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété et l'exploitation de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux terres d'exploitation forestière et à l'aménagement agricole en Australie, en Amérique du Nord, en Europe et en Amérique du Sud.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, dont les placements directs ainsi que les placements dans nos fonds de capital-investissement institutionnels. Le mandat de nos fonds de capital-investissement institutionnels consiste à investir dans une gamme variée de secteurs.
- vi. Les activités liées à l'aménagement résidentiel sont principalement composées de la construction de maisons et de l'aménagement de terrains résidentiels en Amérique du Nord et l'aménagement de copropriétés au Brésil.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la prestation de services de gestion et de conclusion de contrats de construction et les activités liées aux immeubles, qui se composent des services de réinstallation d'entreprises à l'échelle mondiale, de gestion immobilière et de courtage résidentiel.
- viii. Les activités de la Société comprennent le placement de la trésorerie et des actifs financiers ainsi que la gestion de la structure du capital de la Société, y compris les emprunts, les titres de capital et les actions privilégiées de la Société qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges du siège social, notamment celles liées à la technologie et aux opérations, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs d'activité et sont affectées de façon précise à chaque secteur d'activité en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

Mesures financières des secteurs

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière et nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats d'exploitation et la performance de nos activités sectorielles. Nous définissons les flux de trésorerie liés aux opérations comme le bénéfice net avant les variations de la juste valeur, les amortissements et l'impôt différé. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et excluons les coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises.

Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent les profits ou les pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière, ajustés pour tenir compte des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes, déduction faite de l'impôt à payer ou à recevoir, ainsi que des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres comme les changements de propriété plutôt qu'en résultat net, car ces montants découlent d'un changement de propriété d'une entité consolidée (les « profits sur cession réalisés »). Nous incluons les profits sur cession réalisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations, car nous considérons que l'achat et la vente d'actifs ont lieu dans le cours normal des activités de la Société.

Notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations peut être différente de la définition utilisée par d'autres sociétés et de la définition de flux de trésorerie liés aux opérations utilisée par l'Association des biens immobiliers du Canada (la « REALpac ») et la National Association of Real Estate Investment Trusts, Inc. (la « NAREIT »), entre autres parce que la définition de la NAREIT est fondée sur les PCGR des États-Unis et non sur les IFRS. Les principales différences observées lorsque nous rapprochons notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations avec celle de la REALpac ou de la NAREIT sont liées au fait que nous incluons dans les flux de trésorerie liés aux opérations les éléments suivants : les profits ou les pertes sur cession réalisés qui se produisent dans le cours normal des activités et l'impôt exigible en espèces sur ces profits, s'il y a lieu; les profits ou les pertes de change sur les éléments monétaires qui ne font pas partie de nos investissements nets dans des établissements à l'étranger; les profits ou les pertes à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger.

Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par nos activités. Nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations pour chaque secteur opérationnel, et un rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter et du bénéfice net est présenté à la note 3 des états financiers consolidés intermédiaires et à la page 23.

Pour évaluer les résultats, nous déterminons la tranche des flux de trésorerie liés aux opérations qui représente les profits ou les pertes sur cession réalisés, ainsi que les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres par secteur qui ont trait à nos principales entités cotées : Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners. Nous sommes d'avis que le fait de déterminer les flux de trésorerie liés aux opérations de chaque secteur et les capitaux propres de chaque secteur attribuables à nos entités cotées permet aux investisseurs de comprendre la façon dont les résultats de ces entités ouvertes sont intégrés à nos résultats financiers. Nous croyons également que le fait de déterminer les profits sur cession réalisés aide à comprendre les écarts entre les périodes de présentation de l'information financière.

Dans les rubriques suivantes, les mesures opérationnelles des secteurs que nous employons pour décrire et évaluer la performance sectorielle sont également utilisées. Le calcul de ces mesures peut différer de celui utilisé par d'autres sociétés et, par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. Ces mesures opérationnelles et leur définition respective sont présentées aux pages 35 et 36 de notre rapport annuel au 31 décembre 2013.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

Le tableau qui suit illustre les flux de trésorerie liés aux opérations d'un exercice à l'autre et les capitaux propres ordinaires par secteur comparativement à la fin du dernier exercice à des fins de comparaison :

	Flux de trésorerie liés aux opérations			Capitaux propres ordinaires par secteur		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
<small>AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</small>						
Gestion d'actifs	88 \$	61 \$	27 \$	219 \$	216 \$	3 \$
Immeubles	199	165	34	13 245	13 339	(94)
Énergie renouvelable.....	164	248	(84)	4 312	4 428	(116)
Infrastructures	59	88	(29)	2 166	2 171	(5)
Capital-investissement	63	157	(94)	1 340	1 105	235
Aménagement résidentiel	19	(16)	35	1 603	1 435	168
Activités liées à des services	12	28	(16)	1 308	1 286	22
Activités de la Société	(112)	(42)	(70)	(6 346)	(6 199)	(147)
	492 \$	689 \$	(197) \$	17 847 \$	17 781 \$	66 \$

Flux de trésorerie liés aux opérations

Nous avons généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 492 M\$ au cours du premier trimestre, y compris des profits sur cession réalisés de 105 M\$, comparativement à des flux de trésorerie liés aux opérations de 689 M\$ pour l'exercice précédent. Compte non tenu des profits sur cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations sont passés de 364 M\$ en 2013 à 387 M\$, ce qui représente une augmentation de 23 M\$, ou 6 %.

Nos activités liées à la gestion d'actifs ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 88 M\$ au cours du premier trimestre de 2014. Le bénéfice tiré des honoraires a augmenté de 24 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2013, principalement en raison de la hausse des capitaux sous gestion générant des honoraires ainsi que de la hausse des frais transactionnels et des honoraires liés aux services-conseils. Nous avons créé BPY en avril 2013 ainsi qu'un certain nombre de fonds privés à valeur ajoutée axés sur les occasions au cours des douze derniers mois, ce qui a donné lieu à une augmentation des capitaux générant des honoraires de 26 %, avant les remboursements de capital.

Nos activités liées aux immeubles ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 199 M\$ pour le trimestre, ce qui représente une augmentation de 34 M\$ par rapport à 2013. Compte non tenu des profits sur cession réalisés de 76 M\$ (11 M\$ en 2013), les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 31 M\$, principalement en raison de la réduction de notre participation dans ces activités, des frais de gestion engagés par BPY à la suite de sa création et de sa scission en avril 2013 et de la baisse du taux d'occupation au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux aux États-Unis. Ces variations négatives ont été partiellement contrebalancées par une augmentation de 5,7 % des ventes au détail aux États-Unis, selon des biens comparables, et par l'apport du capital investi.

Nos activités de production d'énergie renouvelable ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 164 M\$, ce qui représente une diminution de 84 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Compte non tenu des profits sur cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 88 M\$. La hausse des prix de l'énergie a donné lieu à une augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations de 95 M\$ par rapport à 2013, partiellement contrebalancée par un ajustement négatif à la réévaluation des devises et par la réduction de notre participation dans BREP. La production des installations existantes a été relativement stable par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent et est conforme aux moyennes à long terme. Les nouvelles installations ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 6 M\$. Au cours du premier trimestre de 2013, nous avons cédé 8,1 millions d'actions de BREP et comptabilisé un profit sur cession réalisé de 172 M\$.

Les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur des infrastructures se sont chiffrés à 59 M\$ et ne comprenaient aucun profit sur cession réalisé. Compte non tenu des profits sur cession réalisés de 30 M\$, les flux de trésorerie liés aux opérations de 2013 se sont chiffrés à 58 M\$. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont tiré parti de l'apport des nouveaux actifs et des projets d'aménagement achevés, y compris des placements additionnels dans nos autoroutes à péage au Brésil et la hausse des volumes dans le cadre de nos activités ferroviaires en Australie à la suite de l'achèvement de notre programme d'expansion, ainsi que de la croissance interne découlant de l'indexation au titre de l'inflation et de la mise en service de projets dans notre base tarifaire. Ces variations positives ont été largement contrebalancées par l'absence de flux de trésorerie liés aux opérations des terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique que nous avons vendues au troisième trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées au capital-investissement ont diminué de 94 M\$, dont une tranche de 27 M\$ est attribuable à la baisse des profits sur cession réalisés comptabilisés au cours du trimestre considéré. Les prix des panneaux à copeaux orientés de nos activités liées aux panneaux de bois ont diminué alors qu'ils étaient particulièrement élevés au premier trimestre de 2013. Cette diminution a eu une incidence défavorable sur les flux de trésorerie liés aux opérations. Nous avons comptabilisé des profits sur cession réalisés de 35 M\$ au cours du trimestre considéré et de 62 M\$ en 2013.

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 19 M\$, comparativement à un déficit de 16 M\$ pour l'exercice précédent. Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités en Amérique du Nord ont augmenté de 19 M\$, principalement en raison de la hausse des volumes et des prix au sein de nos activités américaines. L'apport de nos activités au Brésil a augmenté par rapport à l'exercice précédent. Cependant, nous poursuivons toujours notre croissance à un rythme lent et le nombre de lancements a diminué.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées à des services ont diminué de 16 M\$, pour s'établir à 12 M\$ en 2013, en raison de retards dans le démarrage de plusieurs projets importants au sein de nos activités de construction en Australie.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités de la Société ont diminué de 70 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison d'une diminution du revenu de placement de 115 M\$. Au trimestre considéré, nous avons comptabilisé des pertes à la valeur de marché comparativement à des profits à l'exercice précédent. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par une réduction des charges d'intérêts de la Société de 30 M\$, reflétant une baisse des emprunts et une diminution de notre coût du capital de 130 points de base, et par une réduction des charges de la Société de 15 M\$.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Depuis la fin de l'exercice, les capitaux propres ordinaires par secteur sont demeurés relativement inchangés en raison de l'augmentation de notre quote-part du bénéfice et de l'ajustement à la réévaluation des devises qui ont été contrebalancés par le capital que nous avons dégagé. Le capital investi dans nos activités liées aux immeubles a diminué à la suite de la réduction de la valeur comptable de notre participation dans BPY dans le cadre de la fusion de BPO et de BPY, ce qui a donné lieu à la diminution de notre participation financière dans BPY, laquelle est passée de 89 % à 72 %. Les capitaux propres liés au secteur de la production d'énergie renouvelable ont diminué, principalement en raison d'un ajustement négatif à la réévaluation des devises et des amortissements. Nous avons continué de déployer des capitaux dans nos activités liées au capital-investissement. Cependant, cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la vente de 64 millions d'actions de Western Forest Products, laquelle a généré un produit de 104 M\$. Les capitaux propres ordinaires de la Société ont diminué en raison de l'émission de billets à moyen terme d'un montant de 500 M\$ CA et d'actions privilégiées d'un montant de 200 M\$ CA, dont le produit a été principalement investi dans notre portefeuille d'actifs financiers et affecté au remboursement d'une dette de 180 M\$ liée à nos activités d'aménagement résidentiel détenues directement, ce qui a donné lieu à une augmentation des capitaux propres ordinaires affectés à ce secteur.

Rapprochement des mesures non définies par les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur opérationnel et du bénéfice net :

TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Total des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur.....	492 \$	689 \$
Profits non comptabilisés en résultat net.....	(70)	(264)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	525	571
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations		
Variations de la juste valeur comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres éléments autres que les flux de trésorerie liés aux opérations.....	14	68
Variations de la juste valeur	715	61
Amortissements	(376)	(365)
Impôt différé.....	(457)	(63)
Bénéfice net	843 \$	697 \$

GESTION D'ACTIFS

Aperçu

Nos activités de gestion d'actifs consistent à gérer des entités cotées, des fonds de sociétés fermées et des titres cotés en Bourse, en notre nom et en celui de nos clients. Au 31 mars 2014, nous gérons approximativement 84 G\$ de capitaux générant des honoraires, dont une tranche d'environ 58 G\$ provient des clients et le solde de 26 G\$, de Brookfield. Nous fournissons également des services liés aux transactions et des services-conseils. Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur en fonction des bénéfices tirés des honoraires et des intérêts comptabilisés pour en faciliter l'analyse.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Bénéfices tirés des honoraires.....	85 \$	61 \$
Intérêts comptabilisés	3	—
	88 \$	61 \$

Les produits de ce secteur comprennent les honoraires que nous recevons relativement au capital que nous gérons pour les clients, ainsi qu'au capital fourni par Brookfield, à l'exception des intérêts comptabilisés, qui excluent les montants gagnés sur le capital de Brookfield. Cette façon de faire est représentative de la façon dont nous gérons les activités et calculons plus précisément le rendement de nos activités de gestion d'actifs et le rendement du capital investi dans nos fonds.

Nous n'inscrivons les intérêts comptabilisés qu'à la fin de toute période de calcul ou de récupération, soit habituellement à la fin, ou à l'approche de la fin de la durée du fonds. Néanmoins, nous fournissons de l'information supplémentaire quant au montant des intérêts comptabilisés latents qui ont été accumulés à ce jour en fonction du rendement du fonds jusqu'à la date de clôture des états financiers.

Bénéfices tirés des honoraires

Au cours de la période, nous avons généré les bénéfices tirés des honoraires suivants :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Honoraires de gestion de base	142 \$	103 \$
Distributions incitatives.....	12	8
Honoraires en fonction du rendement.....	2	1
Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils.....	22	11
Produits sous forme d'honoraires	178	123
Charges directes.....	(93)	(62)
Bénéfices tirés des honoraires.....	85 \$	61 \$

Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 39 % pour atteindre 85 M\$ pour le trimestre, principalement en raison des hausses des capitaux générant des honoraires et des produits tirés des honoraires connexes.

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 38 %, pour s'établir à 142 M\$, comparativement à 103 M\$ à l'exercice précédent. Les honoraires de gestion de base liés à nos émetteurs cotés ont augmenté de 40 %, ou 17 M\$, pour s'établir à 60 M\$. Nous avons créé BPY en avril 2013 et comptabilisé des honoraires de base reçus de BPY de 18 M\$ au cours du trimestre considéré, dont une tranche de 6 M\$ découle de l'augmentation de la capitalisation de BPY au-delà de son montant initial, ajustés pour tenir compte des crédits applicables au titre des honoraires. Nos fonds de sociétés fermées ont fourni un montant de 14 M\$ à l'augmentation, en raison principalement des nouveaux engagements dans nos fonds destinés aux infrastructures et de nos principaux fonds immobiliers. Les honoraires de base tirés de nos activités liées aux titres cotés en Bourse ont augmenté de 8 M\$ en raison des rentrées de fonds nettes et de l'appréciation de la valeur de marché des titres gérés.

Nous avons reçu des distributions incitatives de 12 M\$ de la part de Brookfield Infrastructure Partners et de Brookfield Renewable Energy Partners au cours du premier trimestre de 2014, ce qui représente une hausse de 4 M\$ par rapport à 2013. La hausse tient à une croissance de 12 % des distributions des parts de société en commandite de BIP, lesquelles sont passées de 1,72 \$ par part en 2013 au taux annualisé de 1,92 \$ par part en 2014, et à la croissance des distributions annualisées de BREP, lesquelles sont passées de 1,45 \$ à 1,55 \$, dépassant maintenant le premier seuil de nos distributions incitatives.

Les charges directes se composent principalement des charges liées au personnel et des honoraires, ainsi que des coûts relatifs aux technologies liés aux activités et des autres services partagés. Les marges d'exploitation, qui sont calculées en divisant les bénéfices tirés des honoraires par les produits sous forme d'honoraires se sont établis à 48 % pour le trimestre, comparativement à 50 % en 2013. Les marges d'exploitation ont diminué par rapport à l'exercice précédent en raison de la diminution des marges sur les frais initiaux de BPY. Les charges directes ont augmenté de 31 M\$ d'un exercice à l'autre, en raison surtout de l'expansion géographique de nos activités liées aux infrastructures, aux titres cotés en Bourse et aux services-conseils, ainsi que de la réaffectation des coûts de 10 M\$ de nos activités liées à la Société à notre secteur de gestion d'actifs après la création de Brookfield Property Partners.

Intérêts comptabilisés

Nous avons constaté des intérêts comptabilisés de 8 M\$ au cours du premier trimestre (3 M\$, déduction faite des charges connexes), comparativement à néant en 2013. Les intérêts comptabilisés du trimestre considéré découlent de l'achèvement du mandat d'un fonds privé et de la vente d'actifs d'un fonds arrivé à maturité, ces deux fonds faisant partie de nos activités immobilières.

Le cumul des intérêts comptabilisés latents totalisait 344 M\$ au 31 mars 2014, ce qui représente une hausse de 34 M\$ par rapport à la fin de l'exercice, avant le montant réalisé de 8 M\$. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 120 M\$ découleront de la réalisation du cumul des honoraires à ce jour. Le montant des intérêts comptabilisés latents et les charges connexes sont présentés dans le tableau qui suit :

	Intérêts		Montant net
	comptabilisés latents	Charges directes	
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014 (EN MILLIONS)			
Solde latent au début de l'exercice	318 \$	(118) \$	200 \$
Variation au cours de la période			
Montant généré	34	(7)	27
Moins : montant réalisé	(8)	5	(3)
Solde latent à la clôture de la période	<u>344 \$</u>	<u>(120) \$</u>	<u>224 \$</u>

Capitaux générant des honoraires

Le tableau qui suit présente un sommaire de nos capitaux générant des honoraires :

	Émetteurs cotés ¹	Fonds de sociétés fermées ¹	Titres cotés en Bourse	Total	
				2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)					
Immeubles	17 294 \$	12 347 \$	3 213 \$	32 854 \$	30 313 \$
Énergie renouvelable	9 906	2 169	—	12 075	11 494
Infrastructures	8 455	8 561	5 587	22 603	21 717
Capital-investissement	—	2 785	—	2 785	2 683
Autres	—	—	13 213	13 213	13 086
31 mars 2014	35 655 \$	25 862 \$	22 013 \$	83 530 \$	s.o.
31 décembre 2013	<u>32 997 \$</u>	<u>25 625 \$</u>	<u>20 671 \$</u>	<u>s.o.</u>	<u>79 293 \$</u>

1. Inclut des capitaux de 6,1 G\$ investis par Brookfield dans des fonds de sociétés fermées (6,0 G\$ en 2013) et des capitaux de 19,7 G\$ investis dans des émetteurs cotés (19,7 G\$ en 2013).

Le capital des émetteurs cotés inclut la capitalisation boursière de nos émetteurs cotés : BPY, BREP, BIP, Brookfield Canada Office Properties, Acadian Timber Corp. et de plus petites entités cotées, et comprennent également des emprunts généraux et des actions privilégiées émises par ces entités, dans la mesure où ces éléments sont pris en compte pour calculer les honoraires de gestion de base.

Le capital des fonds de sociétés fermées du tiers comprend des capitaux investis d'un montant de 11,9 G\$ et un capital de 7,9 G\$ qui à ce jour n'est pas encore investi, mais qui est disponible pour effectuer des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Sur l'ensemble des engagements non appelés, une tranche de 1,9 G\$ se rapporte aux fonds destinés à des propriétés, une tranche de 5,1 G\$, à nos fonds destinés aux infrastructures et une tranche de 0,9 G\$, à nos fonds destinés au capital-investissement. Le capital investi a une durée restante moyenne de huit ans (dix ans avec deux options de prorogation de un an) et les engagements non appelés ont une durée moyenne d'environ quatre ans pendant laquelle ils peuvent être appelés.

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 capitaux générant des honoraires de nos titres cotés en Bourse sont habituellement rachetables au gré de nos investisseurs.

Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 4,2 G\$ au cours du premier trimestre de 2014. Le tableau qui suit présente les principales variations :

	Émetteurs cotés	Fonds de sociétés fermées	Titres cotés en Bourse	Total
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014 (EN MILLIONS)				
Solde au 31 décembre 2013	32 997 \$	25 625 \$	20 671 \$	79 293 \$
Rentrées de fonds.....	2 767	920	1 021	4 708
Sorties de fonds	—	—	(404)	(404)
Distributions	(354)	(516)	—	(870)
Activité du marché.....	460	—	725	1 185
Écart de change et autres	(215)	(167)	—	(382)
Variation	2 658	237	1 342	4 237
Solde au 31 mars 2014	35 655 \$	25 862 \$	22 013 \$	83 530 \$

Les capitaux générant des honoraires d'émetteurs cotés ont augmenté, passant de 2,7 G\$ à 35,7 G\$. BPY a réussi à conclure l'offre publique d'achat de Brookfield Office Properties et a émis 2,8 G\$ de parts de capitaux propres afin de financer 67 % du produit, et le solde restant a été financé au moyen d'une nouvelle facilité de crédit-relais de BPY. Nous n'avons pas tenu compte de cette facilité dans le cadre du calcul de la capitalisation boursière de BPY aux fins du calcul des honoraires liés à la plus-value des fonds propres pour une période d'au plus deux ans.

Dans l'ensemble, les capitaux des fonds privés ont augmenté de 0,2 G\$, pour s'établir à 25,9 G\$, en raison de placements conjoints additionnels et de la prise en charge, par notre gestionnaire, d'un fonds immobilier récent comportant des engagements de 0,3 G\$, ce qui a été contrebalancé par la dissolution d'un fonds privé.

Les capitaux générant des honoraires de notre portefeuille de titres cotés en Bourse ont augmenté de 1,3 G\$ au cours du trimestre en raison de rentrées de fonds de 1,0 G\$ et de l'appréciation solide des marchés, partiellement contrebalancées par les rachats. En avril 2014, nous avons annoncé la vente d'une partie de nos activités liées aux titres à revenu fixe, dont des capitaux générant des honoraires de 7 G\$.

IMMEUBLES

Aperçu

Nous détenons la quasi-totalité de nos biens commerciaux par l'intermédiaire de BPY, qui a été créée en avril 2013 et est inscrite aux Bourses de New York et de Toronto. Nous détenons également 1,3 G\$ d'actions privilégiées de BPY, qui offrent un rendement de 6,2 %, ainsi que quelques autres actifs immobiliers.

BPY a conclu l'offre publique d'achat des actions ordinaires de Brookfield Office Properties (« BPO ») au cours du trimestre, ce qui a accru la participation de BPY dans BPO à 92,5 % et réduit notre participation dans BPY à 71,9 %. BPY procède actuellement à la deuxième étape de la transaction visant à acquérir la participation restante de BPO au début de juin, ce qui fera passer notre participation dans BPY à 66 % et donnera lieu à une augmentation du flottant de BPY de 23 %, ou 3,5 G\$, d'après les prix en vigueur sur le marché.

Les activités de BPY sont structurées essentiellement de la façon suivante :

Immeubles de bureaux : Nous détenons des participations dans des portefeuilles d'immeubles de bureaux qui comprennent 168 immeubles représentant plus de 97 millions de pieds carrés de locaux commerciaux. Les immeubles sont situés dans les plus importants centres urbains, réputés pour leur présence financière, technologique, énergétique ou gouvernementale en Amérique du Nord, en Europe et en Australie. Nous aménageons également des immeubles de bureaux soigneusement choisis, situés à proximité de nos immeubles existants et nos actifs liés à l'aménagement d'immeubles de bureaux se composent de participations dans 21 emplacements qui représentent au total environ 19 millions de pieds carrés. La majorité des immeubles de bureaux de BPY sont détenus par l'intermédiaire de BPO, que nous détenons à 93 %, et d'une participation à hauteur de 22 % dans les capitaux propres de Canary Wharf Group Plc (« Canary Wharf »). Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, 143 immeubles représentant 85 millions de pieds carrés sont consolidés et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence ou à titre d'actif financier en vertu des IFRS. La conclusion de la fusion avec BPO augmenterait la participation de BPY dans le portefeuille d'immeubles de bureaux de BPO à 100 %.

Immeubles de commerce de détail : Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se compose de participations dans 163 immeubles de commerce de détail situés aux États-Unis, au Brésil et en Australie, ce qui représente 152 millions de pieds carrés. Nos activités liées au commerce de détail en Amérique du Nord sont détenues par l'intermédiaire de notre participation de 33 %, après dilution, dans GGP, et d'une participation à hauteur de 34 % dans Rouse Properties, toutes deux comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nos activités brésiliennes sont détenues par l'intermédiaire de la participation de 35 % d'un fonds institutionnel que nous gérons. De plus, nous détenons des participations directes dans des immeubles en Australie. Sur l'ensemble des biens détenus dans notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail, 154 immeubles représentant 149 millions de pieds carrés sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et le reste est consolidé en vertu des IFRS.

Immeubles résidentiels, industriels et hôteliers : Cette catégorie comprend 22 200 immeubles résidentiels situés aux États-Unis et au Canada, et des locaux industriels de 58 millions de pieds carrés en Amérique du Nord et en Europe. Nous détenons également huit hôtels, pour un total de 7 500 chambres, et des placements dans un financement mezzanine.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres par secteur ainsi que des montants dérivés de notre participation dans BPY, des montants représentés par d'autres actifs et passifs liés aux immeubles et des profits sur cession réalisés, dans le but de faciliter l'analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2014	2013	2014	2013
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS AINSI QU'AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)				
Brookfield Property Partners ¹				
Parts de capitaux propres ²	111 \$	146 \$	12 055 \$	12 180 \$
Actions privilégiées.....	19	—	1 275	1 275
	130	146	13 330	13 455
Autres				
Actifs immobiliers.....	1	15	485	469
Passifs	(8)	(7)	(570)	(585)
Profits sur cession réalisés.....	76	11	—	—
	199 \$	165 \$	13 245 \$	13 339 \$

1. Les résultats de BPY pour l'exercice 2013 comprennent les actifs apportés à BPY, y compris BPO, GGP et notre placement dans Canary Wharf Group.

2. Les parts de capitaux propres de Brookfield dans BPY comprennent 432,6 millions de parts rachetables-échangeables, 45,2 millions de parts de société en commandite de catégorie A, 4,8 millions de parts de société en commandite spéciales et 0,1 million de parts du commandité, qui représentent collectivement une participation financière effective de 72 % dans BPY.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur lié aux immeubles se sont chiffrés à 199 M\$ (165 M\$ en 2013). Nous avons comptabilisé des profits sur cession réalisés de 76 M\$, comparativement à 11 M\$ en 2013, ce qui a donné lieu à une variation à la hausse de 65 M\$. Cette hausse a été partiellement contrebalancée par une diminution des flux de trésorerie liés aux opérations qui sont maintenant détenues par l'intermédiaire de BPY, les faisant passer à 130 M\$ (146 M\$ en 2013), et par une diminution de 15 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations des autres actifs immobiliers.

Brookfield Property Partners

En 2014, notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY s'est chiffrée à 130 M\$, dont une tranche de 19 M\$ a été reçue sous forme de dividendes sur les actions privilégiées qui nous ont été émises lors de la création de BPY. Ce résultat représente une diminution de 16 M\$ par rapport aux flux de trésorerie liés aux opérations de 146 M\$ comptabilisés pour les mêmes activités en 2013. La distribution aux actionnaires de la participation initiale de 7,6 % dans BPY en avril 2013 et les émissions subséquentes de titres de capitaux propres de BPY ont réduit notre participation dans ces activités, ce qui a donné lieu à une diminution de 16 M\$ par rapport aux résultats enregistrés en 2013, selon des données comparables. Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles résidentiels, industriels et hôteliers de BPY ont augmenté par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par des frais de gestion de base de 18 M\$ qui nous ont été payés et ont été comptabilisés à titre de produits dans notre secteur de gestion d'actifs.

Immeubles de bureaux

BPY a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 82 M\$ tirés de nos activités d'immeubles de bureaux en 2014 et en 2013, notre quote-part se chiffrant à 72 M\$ et à 82 M\$, respectivement. Dans l'ensemble, les flux de trésorerie liés aux opérations tirés de nos activités d'immeubles de bureaux sont demeurés stables en raison d'une hausse de la participation dans ces activités à la suite de la conclusion de la première étape de l'offre publique d'achat de BPO. Cette hausse a été partiellement contrebalancée par des échéances de contrats de location aux États-Unis. Les baux en vigueur dans les propriétés existantes, calculés selon des taux de change constants, ont augmenté de 0,4 % (diminution de 3,6 % selon les taux de change réels), en raison de l'expiration prévue d'un important contrat de location à New York au quatrième trimestre de 2013, ce qui a réduit de 21 M\$ les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de BPY aux États-Unis, et de 19 M\$ notre quote-part. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par une hausse des loyers moyens des baux en vigueur de nos immeubles aux États-Unis et au Canada, par rapport aux immeubles comparables, ainsi que par l'apport des immeubles récemment acquis.

Au cours du trimestre, les activités de location se composaient de nouveaux contrats de location visant 1,5 million de pieds carrés assujettis à des loyers moyens nets en vigueur de 30,65 \$ par pied carré et de contrats de location arrivant à échéance visant 1,4 million de pieds carrés assujettis à des loyers nets à l'échéance de 28,80 \$ par pied carré. Ces activités ont donné lieu à une hausse des loyers moyens nets en vigueur, lesquels sont passés de 29,91 \$ à 30,09 \$ par pied carré. Dans l'ensemble, le taux d'occupation est demeuré stable à 87,9 % à la clôture de l'exercice (88,0 % en 2013).

En Amérique du Nord, les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble de notre portefeuille, soit 84,1 millions de pieds carrés, s'établissent à environ 26 \$ par pied carré. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 17 % au loyer moyen du marché, qui est de 32 \$ 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, de concert avec notre taux d'occupation élevé, nous confortent dans notre volonté de faire preuve de patience pour signer de nouveaux baux.

En Australasie, les loyers moyens nets en vigueur dans notre portefeuille de 11,6 millions de pieds carrés s'élèvent à 49 \$ 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 97,6 %, 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.

Immeubles de commerce de détail

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de commerce de détail de BPY, lesquels découlent essentiellement de sa participation dans GGP, ont augmenté pour atteindre 94 M\$ en 2014 (68 M\$ en 2013), notre quote-part se chiffrant à 82 M\$ et à 68 M\$, respectivement.

Le montant net de la quote-part de BPY des flux de trésorerie liés aux opérations de GGP, avant les profits sur cession réalisés, s'est établi à 86 M\$, comparativement à 60 M\$ en 2013. La croissance des flux de trésorerie liés aux opérations reflète des augmentations des loyers nets et du taux d'occupation. Les loyers initiaux pour les contrats de location prévoyant un début d'occupation en 2014 ont augmenté de 10,8 %, ou 6,62 \$ par pied carré, pour s'établir à 67,75 \$ par pied carré, par rapport au taux de location pour les baux arrivant à échéance. Les ventes des locataires se sont chiffrées à 565 \$ par pied carré sur douze mois en date de la fin d'exercice, soit une augmentation de 1,2 % par rapport à la fin de l'exercice précédent selon des données comparables. La tranche résiduelle des flux de trésorerie liés aux opérations tient compte des résultats de Rouse Properties ainsi que de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de notre fonds d'immeubles de commerce de détail au Brésil.

Le total des activités de location au cours du trimestre comprend une superficie de 9,1 millions de pieds carrés liée à de nouveaux contrats de location d'un loyer moyen net en vigueur de 59,94 \$ par pied carré pour l'exercice et une superficie de 9,7 millions de pieds carrés liée à des contrats de location arrivant à échéance, dont le loyer net à l'échéance se chiffre à 60,27 \$ par pied carré. Ces activités ont donné lieu à une baisse des loyers moyens nets en vigueur, lesquels sont passés de 53,46 \$ à 53,23 \$ par pied carré. Le taux d'occupation global de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail s'établit à 94,9 % (95,9 % en 2013), et la durée moyenne des baux est de six ans. Les loyers nets du portefeuille demeurent inférieurs d'environ 6 % aux loyers du marché, qui sont de 56,64 \$ par pied carré.

Immeubles résidentiels, industriels et hôteliers

BPY détient des actifs liés aux immeubles résidentiels, industriels et hôteliers et aux autres immeubles principalement par l'intermédiaire de fonds que nous gérons. La valeur comptable de l'investissement de BPY dans ces activités s'élevait à 1,0 G\$ au 31 mars 2014 (1,0 G\$ en 2013), et sa quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations connexes a augmenté pour s'établir à 20 M\$ (14 M\$ en 2013), dont une tranche de 17 M\$ et de 14 M\$, respectivement, correspond à notre quote-part.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires par secteur ont diminué de 0,1 G\$, pour s'établir à 13,2 G\$ (13,3 G\$ en 2013), principalement en raison de la réduction de notre participation dans BPY, qui est passée de 89 % à 72 % à la suite d'une émission de 2,8 G\$ en capitaux propres par BPY pour financer la première phase de l'offre publique d'achat de BPO.

ÉNERGIE RENOUVELABLE

Aperçu

Nous détenons nos activités liées à la production d'énergie renouvelable principalement par l'intermédiaire d'une participation de 65 %, après dilution, dans Brookfield Renewable Energy Partners (« BREP »). BREP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 7,7 G\$ au 31 mars 2014. BREP exploite des installations de production d'énergie renouvelable qu'elle détient directement ainsi que par l'intermédiaire de coentreprises et de fonds institutionnels liés aux infrastructures que nous gérons.

Nous gérons la vente de l'énergie produite par BREP par l'intermédiaire de nos activités liées à la commercialisation de l'énergie (« Brookfield Energy Marketing » ou « BEMI »). Nous achetons une partie de l'énergie de BREP en vertu de contrats à long terme à des prix préétablis, ce qui procure un revenu stable pour les porteurs de parts de BREP et nous permet de continuer à participer aux augmentations (ou diminutions) futures des prix de l'énergie.

Le tableau suivant présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à notre participation dans BREP, aux activités de BEMI et aux profits sur cession réalisés afin de faciliter leur analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Brookfield Renewable Energy Partners ¹	120 \$	108 \$	3 510 \$	3 534 \$
Brookfield Energy Marketing	44	(32)	802	894
Profits sur cession réalisés.....	—	172	—	—
	<u>164 \$</u>	<u>248 \$</u>	<u>4 312 \$</u>	<u>4 428 \$</u>

1. La participation de Brookfield dans BREP se compose de 129,7 millions de parts rachetables-échangeables, de 40,0 millions de parts de société en commandite de catégorie A et de 2,7 millions de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 65 % dans BREP.

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BREP a augmenté de 12 M\$, ou 11 %, ce qui tient compte de l'augmentation des prix visant la production sans contrat ainsi que des apports provenant des actifs récemment acquis et mis en service. Notre groupe de marketing d'énergie a généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 44 M\$, en hausse de 76 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison de l'augmentation de 58 \$ par MWh du prix réalisé relativement à la production sans contrat. Nous avons effectué un placement secondaire de titres de BREP au cours du premier trimestre de 2013, lequel a généré un produit de 233 M\$, et un profit sur cession réalisé de 172 M\$.

Brookfield Renewable Energy Partners

Nous détenons l'un des portefeuilles cotés en Bourse axés sur l'énergie renouvelable parmi les plus importants au monde, grâce à une puissance installée de 6 057 mégawatts (MW) et à une production annuelle moyenne à long terme de 22 860 gigawattheures (GWh). Notre portefeuille comprend 203 centrales hydroélectriques situées sur 71 réseaux hydrographiques et 11 parcs éoliens répartis entre 12 marchés énergétiques aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Nous avons aussi un projet d'aménagement d'environ 2 000 MW répartis sur tous les territoires où nous exerçons nos activités.

Le tableau qui suit présente un résumé des résultats d'exploitation de BREP :

	Production réelle (GWh)		Moyenne à long terme (GWh)		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)						
Produits						
Centrales hydroélectriques	5 001	4 779	4 916	4 521	393 \$	354 \$
Centrales éoliennes.....	610	539	635	582	68	63
Cogénération	100	217	219	222	19	20
	5 711	5 535	5 770	5 325	480	437
Charges d'exploitation directes.....					(130)	(126)
Charges d'intérêts et autres coûts.....					(110)	(109)
Participations ne donnant pas le contrôle.....					(120)	(94)
					120 \$	108 \$

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BREP a augmenté de 12 M\$, passant de 108 M\$ en 2013 à 120 M\$.

Les niveaux de production se sont établis à 5 711 GWh pour le trimestre clos le 31 mars 2014, en hausse de 176 GWh comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent.

Le portefeuille d'installations hydroélectriques a généré 5 001 GWh, soit un niveau stable comparativement à la moyenne à long terme de 4 916 GWh et une augmentation de 222 GWh comparativement au premier trimestre de 2013. La production des actifs hydroélectriques s'est établie à 4 711 GWh, comparativement à 4 779 GWh pour l'exercice précédent. Aux États-Unis, les conditions hydrologiques pour l'ensemble du portefeuille se sont traduites par une diminution des rentrées de fonds, et la production a été légèrement inférieure à la moyenne à long terme, tandis qu'au Canada, la production a augmenté en raison des conditions hydrologiques favorables, notamment en Ontario. Les centrales acquises au Maine au cours du trimestre considéré et du premier trimestre de 2013 ont eu un apport de production global de 231 GWh. Au Brésil, nous avons vendu à terme une tranche de notre production restante pour l'exercice afin de réaliser des prix de l'énergie plus élevés.

Le portefeuille éolien a généré 610 GWh, soit un niveau stable comparativement à la moyenne à long terme de 635 GWh et 71 GWh de plus qu'au premier trimestre de 2013. Le régime des vents a été plus favorable aux États-Unis comparativement à l'exercice précédent, et la production a augmenté de 27 GWh, entre autres grâce à l'apport sur un plein trimestre des centrales acquises en Californie au cours du premier trimestre de 2013.

Les produits ont totalisé 480 M\$, soit une augmentation de 43 M\$ d'un exercice à l'autre. Une tranche de 39 M\$ de ce montant était attribuable à l'apport sur un plein trimestre de centrales acquises ou mises en service au cours du premier trimestre de 2013, tandis qu'une tranche de 9 M\$ était attribuable aux centrales acquises au cours du trimestre considéré. L'augmentation de la production de nos usines existantes s'est pour sa part traduite par des produits additionnels de 6 M\$. Nous vendons en général la production de nos centrales récemment acquises au Maine à des prix fondés sur ceux du marché et, par conséquent, nous avons tiré profit de la vigueur des prix de l'énergie au nord-est des États-Unis au cours du trimestre considéré. Les activités de notre portefeuille au Brésil ont permis de générer des produits additionnels de 20 M\$ en raison de la hausse des prix de l'électricité au cours du trimestre considéré, tandis que l'appréciation du dollar américain a eu une incidence de 30 M\$ sur les produits.

Les charges d'exploitation directes ont augmenté de 4 M\$ pour s'établir à 130 M\$. Ces coûts sont majoritairement fixes, et par conséquent, ils ne varient pas dans la même proportion que les produits lorsque la production varie et reflètent la croissance du portefeuille.

Les charges d'intérêts ont totalisé 101 M\$, un montant qui est comparable à celui de 102 M\$ comptabilisé à l'exercice précédent, du fait que l'incidence des niveaux d'emprunt plus élevés à l'égard des acquisitions a été contrebalancée par les coûts d'emprunt moins élevés obtenus lors des refinancements et les fluctuations des taux de change. Les autres charges ont augmenté de 2 M\$ pour s'établir à 9 M\$ et comprennent des honoraires de gestion de base versés ainsi que l'impôt exigible. Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté pour atteindre 120 M\$ en 2014 (94 M\$ en 2013), ce qui reflète une augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de BREP.

Brookfield Energy Marketing

Notre groupe de marketing d'énergie en propriété exclusive a conclu des contrats de vente à long terme et des garanties de prix avec BREP, comme il est décrit ci-dessous. Nous avons le droit de vendre l'énergie ainsi que tous les produits accessoires comme les paiements au titre de la capacité et les crédits renouvelables ou les primes.

BEMI a acheté environ 2 233 gigawattheures d'électricité de BREP au cours de 2014 à un prix moyen de 74 \$ par mégawattheure et a vendu cette énergie à un prix moyen, incluant les produits accessoires, de 94 \$ par mégawattheure, ce qui s'est traduit par des flux de trésorerie liés aux opérations de 44 M\$ (perte de 32 M\$ en 2013). Une proportion d'environ 829 gigawattheures des ventes d'énergie de BEMI ont été effectuées en vertu de contrats à long terme à des prix légèrement plus élevés que notre coût d'achat. Le solde de 1 404 gigawattheures a été vendu sur le marché à court terme à un prix moyen de 105 \$ par mégawattheure, incluant les produits accessoires et les primes de production de pointe journalière (47 \$ par mégawattheure en 2013), ce qui a fait en sorte que nous avons réalisé un profit de 30 \$ par mégawatt en plus de notre prix contractuel de 75 \$ par mégawatt.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Le montant des capitaux propres ordinaires par secteur a diminué de 116 M\$ pour s'établir à 4,3 G\$ au cours de l'exercice, principalement en raison d'un raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien et au real brésilien, qui a fait diminuer la valeur comptable de nos activités libellées dans une monnaie autre que le dollar américain, ainsi qu'en raison des amortissements.

INFRASTRUCTURES

Aperçu

Nos activités liées aux infrastructures sont principalement détenues par l'intermédiaire de notre participation de 28 %, après dilution, dans Brookfield Infrastructure Partners. BIP est inscrite à la cote des Bourses de Toronto et de New York et sa capitalisation boursière était de 8,2 G\$ à la fin de l'exercice. BIP possède directement un certain nombre de ces activités liées aux infrastructures; elle en possède d'autres par l'intermédiaire de fonds de sociétés fermées et de coentreprises que nous gérons. Nous avons également des placements directs dans nos activités liées aux ressources durables.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à notre participation dans BIP, à nos activités liées aux ressources durables détenues directement et aux profits sur cession réalisés afin de faciliter leur analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2014	2013	2014	2013
Brookfield Infrastructure Partners ¹	50 \$	43 \$	1 455 \$	1 478 \$
Ressources durables	9	15	711	693
Profits sur cession réalisés.....	—	30	—	—
	59 \$	88 \$	2 166 \$	2 171 \$

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

1. La participation de Brookfield dans BIP se compose de 59,8 millions de parts rachetables-échangeables, ce qui représente une participation financière de 28 % dans BIP.

Brookfield Infrastructure Partners

Les activités de BIP sont principalement organisées comme suit :

Activités liées aux services publics : Ces activités se composent des activités de distribution réglementées, des activités réglementées liées au terminal et des activités de transport d'électricité que nous exerçons en Australasie, en Amérique du Nord, en Amérique du Sud et en Europe. 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 tend à être fortement prévisible et n'est généralement pas touché de manière significative par les fluctuations de volume ou de prix à court terme.

Activités liées au transport : Ces activités se composent de réseaux à libre accès qui fournissent des services de traitement de fret et de transport de marchandises en vrac et de passagers, à l'égard desquels nous touchons des frais d'accès. La rentabilité est fonction du volume des services fournis et du prix obtenu pour ces services. Ces plateformes d'exploitation comprennent des activités à tarifs réglementés, comme notre réseau ferroviaire et nos autoroutes à péage, ainsi que des activités à tarifs non réglementés, comme nos ports. Environ 80 % de nos activités liées au transport sont appuyées par des contrats à long terme ou la réglementation.

Activités liées à l'énergie : Ces activités se composent de systèmes fournissant des services de transport, de distribution et de stockage d'énergie. La rentabilité est fonction du volume des services fournis et du prix obtenu pour ces services. Ces plateformes d'exploitation comprennent des activités assujetties à une réglementation souple, comme nos activités liées au transport de gaz naturel dont le prix des services fait l'objet d'un plafonnement, ainsi que des activités essentiellement non réglementées, comme nos activités liées aux centrales régionales. Environ 80 % de nos activités liées à l'énergie sont fondées sur des produits tirés de contrats à long terme.

BIP a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées aux services publics de 89 M\$ (26 M\$ de notre quote-part), légèrement en deçà de ceux de l'exercice précédent, les avantages conférés par l'indexation en fonction de l'inflation et les apports provenant des placements au cours des douze derniers mois ayant été contrebalancés par la vente de nos activités de transport d'électricité réglementées en Australasie au cours du quatrième trimestre de 2013.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées au transport sont passés de 28 M\$ à 95 M\$ (8 M\$ à 27 M\$ de notre quote-part) au cours du trimestre. Nos activités ferroviaires en Australie ont contribué à une hausse de 7 M\$ par rapport à l'exercice précédent, essentiellement en raison de l'achèvement de notre programme d'expansion de 600 M\$ à la fin du premier trimestre de 2013 et d'une récolte de céréales abondante. Nos autoroutes à péage en Amérique du Sud ont fourni un apport supplémentaire de 18 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations par rapport au premier trimestre de 2013, lequel est surtout attribuable à l'augmentation de notre participation dans ces autoroutes à péage, à la suite de notre placement de 670 M\$, ainsi qu'à l'accroissement du trafic en volume et à l'augmentation des tarifs réglementaires.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à l'énergie de BIP ont augmenté de 4 M\$ pour s'établir à 26 M\$ (7 M\$ de notre quote-part) en raison de l'amélioration du rendement de nos activités de transport de gaz naturel en Amérique du Nord découlant de la hausse de la demande de gaz naturel au sein du marché de Chicago attribuable à des températures extrêmement froides.

Ressources durables

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations tirés des placements dans les activités liées aux ressources durables a diminué de 6 M\$ pour se chiffrer à 9 M\$, ce qui s'explique essentiellement par la diminution des capitaux propres ordinaires dans ces activités, après que nous ayons vendu nos terres d'exploitation forestière dans la région nord-ouest du Pacifique, aux États-Unis, en juin 2013. Ces activités étaient détenues directement et par l'intermédiaire de BIP. Nos autres actifs détenus directement comprennent notre placement dans Acadian Timber Corp., qui détient et exploite des terres d'exploitation forestière dans la région nord-est des États-Unis et au Canada, et nos capitaux propres investis dans les nombreux fonds de sociétés fermées d'exploitation forestière et d'activités agricoles que nous gérons.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Le capital investi a légèrement diminué pour s'établir à 2 166 M\$ à la clôture du trimestre, comparativement à 2 171 M\$ à la fin de 2013.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

Nous menons nos activités liées au capital-investissement par l'intermédiaire d'une série de fonds de capital-investissement institutionnels, exploités sous la marque Brookfield Capital Partners et dont le capital engagé s'élève à 3,4 G\$, ainsi qu'au moyen de placements directs dans plusieurs sociétés cotées en Bourse, dont Norbord Inc. (« Norbord ») et Western Forest Products Inc. (« Western Forest Products »).

Au cours de 2014, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 94 M\$ pour s'établir à 63 M\$, ce qui reflète une diminution de 27 M\$ des profits sur cession réalisés ainsi qu'une diminution de 44 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations de Norbord, compte tenu de la baisse des prix des panneaux à copeaux orientés, qui étaient particulièrement élevés en 2013. La réduction des flux de trésorerie liés aux opérations des fonds privés reflète le recul des prix des activités plutôt cycliques et la vente d'un placement très rentable au début du trimestre.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres ordinaires par secteur en fonction des montants attribuables au capital que nous avons investi dans les fonds de sociétés fermées que nous gérons, de notre placement dans Norbord, des autres placements et des profits sur cession réalisés afin de faciliter leur analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Brookfield Capital Partners				
Fonds de sociétés fermées.....	4 \$	25 \$	587 \$	474 \$
Norbord.....	9	53	233	246
Autres	15	17	520	385
Profits sur cession réalisés	35	62	—	—
	63 \$	157 \$	1 340 \$	1 105 \$

Les portefeuilles de fonds de capital-investissement comprennent 12 placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 41 M\$, et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 225 M\$ selon les valeurs en vertu des IFRS ou selon les cours du marché. Nous axons nos activités de placement sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital.

Notre placement direct le plus important est une participation de 52 % dans Norbord, qui est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde. La valeur de marché de notre participation dans Norbord se chiffrait à environ 733 M\$ au 31 mars 2014, selon les cours du marché, alors que sa valeur comptable était de 233 M\$.

Les profits sur cession réalisés comprennent un profit de 35 M\$ à la vente d'actions de Western Forest Products au cours du premier trimestre. Nous avons vendu 43,8 millions d'actions en janvier dans le cadre d'un placement secondaire de titres, pour un produit net de 82 M\$ CA, en plus de vendre 20,5 millions d'actions additionnelles au cours du trimestre à l'exercice de bons de souscription vendus au quatrième trimestre. Dans l'ensemble, notre participation dans Western Forest Products a diminué, passant de 52 % à 35 % au 31 mars 2014, ce qui a donné lieu à la déconsolidation de leurs résultats.

Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 235 M\$ par rapport à l'exercice précédent, les augmentations du bénéfice et du capital investi dans nos fonds de sociétés fermées ayant plus que compensé l'incidence des ventes d'actifs effectuées au sein des produits industriels et des produits forestiers. Par suite de la vente d'actions et de la déconsolidation de Western Forest Products, nous avons réévalué notre participation restante à la juste valeur au moment de la cession, ce qui a entraîné une hausse de 230 M\$ de la valeur comptable de ce placement, selon l'excédent de la juste valeur par rapport à la valeur comptable selon les IFRS de notre placement.

AMÉNAGEMENT RÉSIDENTIEL

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel se composent de notre placement direct dans deux sociétés cotées en Bourse, Brookfield Residential Properties Inc. (« BRPI ») et Brookfield Incorporações S.A. (« BISA »), ainsi que de nos activités en Australie que nous sommes actuellement en train de liquider.

En Amérique du Nord, nous exerçons nos activités par l'intermédiaire de BRPI. Nous détenons une participation d'environ 69 % dans BRPI, qui est cotée aux Bourses de New York et de Toronto. BRPI exerce ses activités au sein de 11 grands marchés situés principalement au Canada et aux États-Unis, et contrôle plus de 110 000 parcelles sur ces marchés. Nous nous concentrons surtout sur l'obtention de droits et l'aménagement de terrains afin de construire des habitations ou de vendre des parcelles à d'autres constructeurs.

Nous exerçons nos activités au Brésil par l'intermédiaire de BISA. Nous détenons environ 45 % de BISA, qui est cotée à la Bourse principale du Brésil. BISA est 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 à vendre; 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 Brasilia et cinq autres marchés, qui couvrent ensemble la majorité du marché immobilier brésilien.

Nos activités liées aux immeubles résidentiels 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.

Le tableau suivant présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à nos activités par région et des profits sur cession réalisés pour faciliter leur analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2014	2013	2014	2013
Aménagement résidentiel				
Amérique du Nord (BRPI)	23 \$	4 \$	959 \$	960 \$
Brésil (BISA)	(7)	(12)	373	421
Australie et autres	3	(8)	271	54
	19 \$	(16) \$	1 603 \$	1 435 \$

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

Nos activités en Amérique du Nord ont enregistré une forte croissance, ce qui témoigne de la reprise des marchés de l'habitation aux États-Unis et de la vigueur constante au Canada. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté, passant de 4 M\$ à 23 M\$, en raison surtout de la comptabilisation d'un profit de 21 M\$ à la vente de deux biens commerciaux aménagés par BRPI. En excluant ces montants, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 1 M\$, puisqu'une hausse de 13 % des marges brutes a été plus que compensée partiellement par une hausse des charges d'intérêt et de l'impôt.

Les ventes d'habitations conclues et les marges brutes liées aux habitations ont augmenté tant au sein de nos activités canadiennes que de nos activités américaines, comparativement à l'exercice précédent. Nous avons livré 350 logements et 446 terrains au cours de l'exercice, comparativement à 296 et à 370, respectivement, en 2013, ce qui représente une hausse d'un exercice à l'autre de 18 % et de 21 %, respectivement. La marge brute pour nos activités d'habitation au Canada s'est élevée à 24 %, contre 21 % en 2013. Cette hausse de la marge brute s'explique par une légère modification à l'égard de la répartition des projets livrés et de la proportion de ventes de logements et de terrains.

Les ventes et lesancements de projets au Brésil ont ralenti en 2013, ce qui est lié aux taux de croissance inférieurs dans nos principales zones d'aménagement après plusieurs années d'expansion; d'autres promoteurs en ont aussi fait l'expérience. Nos marges ont subi une certaine pression en raison d'un accroissement des coûts et des dépassements de coûts de certains projets. Nous restons cependant centrés sur l'augmentation des ventes et desancements de projets à court terme.

Nos activités australiennes et autres activités directement détenues ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 3 M\$, comparativement à un déficit de 8 M\$ en 2013. Au cours de l'exercice précédent, nous avons comptabilisé une perte à la vente d'une parcelle de terrain dans le cadre de la liquidation de ces activités. Nous avons remboursé une dette de 180 M\$ liée à ces activités au cours du trimestre, ce qui a donné lieu à une augmentation de notre capital investi, qui s'est établi à 271 M\$.

ACTIVITÉS LIÉES À DES SERVICES

Le tableau suivant présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables aux services liés à la construction et aux immeubles et des profits sur cession réalisés pour faciliter leur analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Activités liées à des services				
Construction.....	3 \$	27 \$	949 \$	938 \$
Gestion immobilière	9	1	359	348
	12 \$	28 \$	1 308 \$	1 286 \$

Les produits tirés des activités de construction ont diminué par rapport à 2013, en raison de retards dans le démarrage de plusieurs projets importants en Australie, ce qui a entraîné une baisse de 24 M\$ dans les flux de trésorerie liés aux opérations. Le carnet de commandes a augmenté, pour s'établir à 4,0 G\$ au 31 mars 2014 (3,4 G\$ en 2013), en raison de nouveaux contrats obtenus au Royaume-Uni et en Australie, ce qui représente environ 1,6 année d'activité prévue (1,3 année d'activité en 2013). Nous continuons de chercher et d'obtenir de nouveaux projets qui devraient nous permettre de nous positionner avantageusement pour assurer notre croissance future.

Les honoraires pour services liés aux immeubles englobent les honoraires liés à la gestion des immeubles 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 liés aux opérations se sont établis à 9 M\$ en 2014, comparativement à 1 M\$ au cours de l'exercice précédent, ce qui reflète la vigueur constante de nos activités liées aux immeubles et l'hypothèse quant aux coûts d'intégration au trimestre de 2013 à la suite d'une acquisition importante.

ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

Nos activités du siège social comprennent : l'attribution des capitaux à nos diverses plateformes d'exploitation, essentiellement par l'intermédiaire de nos principales entités émettrices cotées en Bourse (BPY, BREP et BIP) et de nos participations et placements directs dans nos fonds de capital-investissement, ainsi que le financement de ces capitaux au moyen de l'émission de titres d'emprunt de sociétés et d'actions privilégiées. Nous investissons également dans des portefeuilles d'actifs financiers et concluons des contrats financiers afin de gérer les risques de change et de taux d'intérêt auxquels nous sommes exposés.

Le tableau suivant présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables aux principaux actifs et passifs relatifs aux activités du siège social, ainsi que les flux de trésorerie liés aux opérations correspondants pour faciliter l'analyse :

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Trésorerie et actifs financiers, montant net.....	(17) \$	42 \$	1 189 \$	814 \$
Emprunts généraux	(54)	(50)	(4 364)	(3 975)
Emprunts de filiales	—	(32)	—	—
Titres de capital.....	(2)	(4)	(157)	(163)
Actions privilégiées	—	—	(3 279)	(3 098)
Fonds de roulement net.....	—	—	265	223
Charges de la Société.....	(33)	(48)	—	—
Profits sur cession réalisés	(6)	50	—	—
	(112) \$	(42) \$	(6 346) \$	(6 199) \$

Nous investissons du capital à l'échelle de la Société, dans divers actifs financiers, et nous concluons des contrats financiers en vue de gérer les risques de change et de taux d'intérêt auxquels nous sommes exposés. Nos actifs financiers comprennent la trésorerie et les actifs financiers d'un montant de 1 900 M\$, en hausse de 304 M\$ depuis la fin de l'exercice, qui sont partiellement contrebalancés par des dépôts et autres passifs d'un montant de 711 M\$ (782 M\$ en 2013). L'augmentation des actifs financiers est principalement attribuable à la hausse des prêts à recevoir au cours du trimestre considéré. Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ces activités incluent les dividendes et les intérêts sur nos actifs financiers, les profits ou pertes à la valeur de marché et les profits ou pertes sur cession réalisés. En 2014, les flux de trésorerie liés aux opérations ont totalisé une perte de 17 M\$ et comprenaient des pertes à la valeur de marché latentes de 46 M\$ sur les positions de taux d'intérêt et de change, partiellement compensées par les profits réalisés et latents sur nos portefeuilles liés aux marchés financiers, et une pénalité de paiement anticipé de 6 M\$ engagée sur le remboursement anticipé de nos titres de capital de série 12, incluse dans les profits sur cession réalisés. Nous décrivons plus en détail la trésorerie et les actifs financiers, les emprunts généraux et les actions privilégiées à la Partie 4 – Structure du capital et situation de trésorerie.

Les emprunts généraux et les emprunts de filiales constituent notre levier financier. Nous avons résilié un swap de taux d'intérêt à long terme au troisième trimestre de 2013 au moyen d'un paiement non récurrent de 905 M\$. Du fait, nous avons cessé d'engager des charges d'intérêts au cours du trimestre considéré (32 M\$ en 2013). Nous avons financé le remboursement au moyen d'une série d'émissions de billets à moyen terme, ce qui a donné lieu à une diminution de 456 points de base de notre coût du capital, mais également à une hausse des charges d'intérêts liées aux emprunts généraux de 4 M\$, en raison du niveau plus élevé d'emprunts en cours.

Nous avons annoncé le rachat de 175 M\$ CA de nos titres de capital, qui a eu lieu le 6 avril 2014. Cette transaction sera financée grâce au produit de l'émission de 200 M\$ CA d'actions privilégiées de série 38, émises le 13 mars 2014. Les dividendes sur les titres de capital ont diminué par rapport à l'exercice précédent en raison du rachat de 150 M\$ CA de nos titres de capital de série 21 en 2013.

Le fonds de roulement net se compose des débiteurs, des créditeurs et des autres actifs et passifs de la Société. Il comprend également l'actif d'impôt différé de la Société de 588 M\$ (625 M\$ en 2013). Le fonds de roulement net est demeuré relativement stable depuis la clôture du dernier exercice.

Les charges du siège social sont passées de 48 M\$ en 2013 à 33 M\$ en 2014 en raison des coûts de 10 M\$ qui ont été réattribués à nos activités de gestion d'actifs à la suite du lancement de BPY en avril 2013.

PARTIE 4 – STRUCTURE DU CAPITAL ET SITUATION DE TRÉSORERIE

STRUCTURE DU CAPITAL

Aperçu

Dans les paragraphes qui suivent, nous passons en revue les principales composantes de notre structure de capital consolidé. À plusieurs reprises, nous avons scindé les soldes et les avons répartis entre nos secteurs opérationnels afin de faciliter la compréhension et l'analyse.

Le tableau ci-dessous présente notre structure du capital pour la Société selon une approche déconsolidée, après consolidation et après consolidation proportionnelle.

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)	Après consolidation		Approche déconsolidée		Après consolidation proportionnelle	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Emprunts de la Société	4 364 \$	3 975 \$	4 364 \$	3 975 \$	4 364 \$	3 975 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	36 878	35 495	—	—	22 010	20 319
Emprunts de filiales	7 666	7 392	—	—	4 743	3 998
	48 908	46 862	4 364	3 975	31 117	28 292
Créditeurs et autres	10 820	10 316	1 029	978	6 389	6 041
Passifs d'impôt différé	6 570	6 164	44	24	4 028	3 737
Titres de capital	765	791	157	163	561	439
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés	1 265	1 086	—	—	—	—
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle	25 828	26 647	—	—	—	—
Actions privilégiées	3 279	3 098	3 279	3 098	3 279	3 098
Capitaux propres ordinaires	17 847	17 781	17 847	17 781	17 847	17 781
	46 954	47 526	21 126	20 879	21 126	20 879
Capitalisation totale	115 282 \$	112 745 \$	26 720 \$	26 019 \$	63 221 \$	59 388 \$

Structure du capital consolidé

La structure du capital consolidé reflète la consolidation intégrale des entreprises en propriété exclusive et détenues partiellement.

Nous remarquons que dans bien des cas, notre structure du capital consolidé 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. 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, comme notre investissement dans General Growth Properties et plusieurs de nos activités liées aux infrastructures.

L'augmentation des emprunts consolidés s'explique principalement par la prise en charge d'emprunts sans recours grevant des actifs précis ou se rapportant à des actifs ou des entreprises acquis ou consolidés récemment.

Structure du capital de la Société

Notre structure du capital (déconsolidé) présente le montant de la dette qui est assortie d'un recours contre la Société. Les emprunts de la Société ont augmenté de 389 M\$. Nous avons émis des billets à moyen terme d'un montant de 500 M\$ CA et des actions privilégiées à taux fixe révisé d'un montant de 200 M\$ CA au cours du trimestre en plus d'annoncer le rachat de nos titres de capital représentant un montant de 175 M\$ CA, lequel a été effectué le 6 avril 2014. La durée moyenne à l'échéance de nos emprunts généraux est de neuf ans et ceux-ci portent intérêt au taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 4,5 %.

Les capitaux propres ordinaires et les actions privilégiées totalisent 21 G\$ et comptent pour 79 % de notre structure du capital.

Consolidation proportionnelle

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, à notre avis, une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le niveau d'endettement est approprié comparativement à la capitalisation totale 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 quote-part des emprunts sans recours et des crédateurs et autres passifs a augmenté depuis 2013, principalement en raison de l'accroissement de notre participation dans notre portefeuille d'immeubles, qui est passée de 44 % à 67 % au 31 mars 2014 dans le cadre de l'offre publique d'achat de BPY, et de l'augmentation de notre quote-part dans la facilité de crédit-relais de 1,5 G\$ de BPY, laquelle a servi à financer un tiers de l'acquisition.

Trésorerie et actifs financiers

Le tableau suivant présente notre trésorerie et nos actifs financiers après consolidation et pour la Société (approche déconsolidée).

	Après consolidation		Approche déconsolidée	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)				
Actifs financiers				
Obligations d'État.....	171 \$	179 \$	134 \$	141 \$
Obligations de sociétés et autres.....	1 294	498	153	303
Actions privilégiées.....	36	33	18	18
Actions ordinaires.....	3 293	2 758	939	730
Prêts à recevoir et dépôts.....	1 816	1 479	285	43
Total des actifs financiers.....	6 610	4 947	1 529	1 235
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	3 555	3 663	371	361
	10 165 \$	8 610 \$	1 900 \$	1 596 \$

Trésorerie et actifs financiers consolidés

La trésorerie et les actifs financiers consolidés reflètent la consolidation intégrale des entreprises en propriété exclusive et détenues partiellement et comprennent les actifs financiers détenus dans l'ensemble de la Société, y compris les placements cotés et les placements dans des entités privées. Les actions ordinaires, les prêts à recevoir et les dépôts comprennent les placements attribués à certains de nos secteurs opérationnels. Par exemple, le placement de BPY dans 22 % des actions ordinaires de Canary Wharf Group représente une tranche de 1,2 G\$ des actions ordinaires consolidées comprises dans les actifs financiers, tandis que les prêts à recevoir comprennent des prêts consentis par nos activités liées au capital-investissement et par nos activités de financement immobilier.

Trésorerie et actifs financiers de la Société

Nous maintenons un portefeuille d'actifs financiers en vue d'obtenir des rendements de placement positifs et de disposer de liquidités additionnelles.

Les obligations d'État 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 de 128 M\$ inclus au fonds de roulement net de notre siège social.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 800 M\$ pour lesquels nous avons acheté une protection (1 G\$ en 2013). La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 mars 2014 correspondait à un passif de 12 M\$.

Emprunts de la Société

Les emprunts de la Société au 31 mars 2014 comprenaient des emprunts à terme de 3,7 G\$ (3,3 G\$ au 31 décembre 2013) et un montant de 710 M\$ (662 M\$ au 31 décembre 2013) en papier commercial et en emprunts bancaires en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 1,8 G\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 1,5 G\$ a une échéance de cinq ans et la tranche restante de 300 M\$ a une échéance de trois ans. Au 31 mars 2014, un montant d'environ 130 M\$ (170 M\$ au 31 décembre 2013) 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 2016 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.

Nos emprunts généraux ont une durée moyenne de neuf ans (huit ans au 31 décembre 2013). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la Société s'établissait à 4,5 % au 31 mars 2014 (4,5 % au 31 décembre 2013).

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 et libellés en monnaies locales, qui comportent un recours uniquement contre les actifs financés et qui sont sans recours contre la Société.

	Durée moyenne		Après consolidation	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS DE DOLLARS)				
Activités liées aux immeubles	4	4	22 929 \$	21 577 \$
Activités liées aux énergies renouvelables.....	12	12	5 113	4 907
Activités liées aux infrastructures	10	10	6 108	6 077
Activités liées à l'aménagement résidentiel.....	2	2	1 999	2 215
Activités de capital-investissement.....	4	1	647	613
Société.....	1	1	82	106
Total.....	6	6	36 878 \$	35 495 \$

Emprunts de filiales

Nous nous efforçons de capitaliser nos principales filiales afin de leur procurer 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 à parts égales entre les autres porteurs d'instruments de capitaux propres dans des filiales détenues partiellement.

	Durée moyenne		Après consolidation	
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS DE DOLLARS)				
Emprunts de filiales				
Immeubles	2	2	3 691 \$	3 074 \$
Énergies renouvelables	6	7	1 698	1 717
Infrastructures	4	4	474	436
Aménagement résidentiel.....	7	8	1 079	1 080
Capital-investissement	2	3	506	899
Autres	2	1	218	186
Total.....	4	4	7 666 \$	7 392 \$

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la Société, sauf dans de rares cas. Les emprunts des activités liées aux immeubles ont augmenté en raison d'emprunts pris en charge dans le cadre d'acquisitions et de notre facilité de crédit-relais ayant servi à financer la tranche en trésorerie de l'offre publique d'achat de BPY. Le capital-investissement a diminué en raison de la déconsolidation de Western Forest Products.

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 l'émetteur n'a pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires de l'émetteur en fonction du cours du marché de ses actions ordinaires. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés dans les charges d'intérêts. Au 31 mars 2014, une tranche de 175 M\$ CA des titres de capital avait été émise par la Société, tandis que la tranche restante était constituée d'obligations de BPO et de ses filiales. Avec prise d'effet le 7 avril 2014, la Société a racheté l'intégralité de ses actions privilégiées de catégorie A, série 12, en circulation pour une contrepartie en trésorerie. Le prix de rachat de chaque action privilégiée était de 26,00 \$ CA, plus les dividendes accumulés, mais non versés.

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital consolidés au 31 mars 2014 s'élevait à 5,4 % (5,3 % au 31 décembre 2013), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de quatre ans au 31 mars 2014 (quatre ans au 31 décembre 2013).

Actions privilégiées

Les actions privilégiées se composent d'actions privilégiées perpétuelles et représentent des capitaux propres permanents sans participation offrant un levier financier pour nos actions ordinaires. Le tableau suivant présente le classement des actions en fonction de leurs principales caractéristiques :

	Cours moyen			
	2014	2013	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)				
Taux variable.....	2,13 %	2,13 %	480 \$	480 \$
Taux fixe	4,82 %	4,82 %	753	753
Taux fixe révisé.....	4,94 %	5,00 %	2 046	1 865
	4,50 %	4,51 %	3 279 \$	3 098 \$

Le 13 mars 2014, la Société a émis 8,0 millions d'actions privilégiées de série 38 assorties d'un taux fixe révisé et d'un taux de dividendes initial de 4,4 %, pour un produit brut total de 200 M\$ CA, et elle a utilisé le produit connexe pour racheter des titres de capital à 5,4 % représentant un montant de 175 M\$ CA.

Les actions privilégiées dont le taux fixe peut être révisé émises sont assorties d'un coupon initialement à taux fixe qui est révisé après une période donnée, généralement entre cinq et sept ans, à un écart prédéterminé sur le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle dans nos résultats consolidés se composent principalement des participations de co-investisseurs dans Brookfield Property Partners L.P., Brookfield Renewable Energy Partners L.P. et Brookfield Infrastructure Partners L.P. et leurs entités consolidées, ainsi que d'autres participations dans nos placements cotés et non cotés consolidés, comme suit :

	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)		
Brookfield Property Partners L.P.	12 413 \$	12 810 \$
Brookfield Renewable Energy Partners L.P.	4 228	4 002
Brookfield Infrastructure Partners L.P.	5 031	5 127
Autres participations		
Activités liées au capital-investissement	1 322	1 410
Activités liées à l'aménagement résidentiel.....	929	1 020
Autres	1 905	2 278
	25 828 \$	26 647 \$

Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires

Actions émises et en circulation

Le tableau suivant présente les variations du nombre d'actions de catégorie A émises et en circulation au cours du premier trimestre :

	2014	2013
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		
En circulation au début de la période	615,5	619,6
Émises (rachetées)		
Rachats	(1,3)	(4,5)
Programmes d'actionnariat à long terme ¹	1,4	0,8
Plan de réinvestissement de dividendes.....	0,1	—
En circulation à la fin de la période	615,7	615,9
Options non exercées ²	38,0	39,0
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de la période	653,7	654,9

1. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions à négociation restreinte.
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles.

Nous avons acheté 1,3 million d'actions de catégorie A pour un montant de 51 M\$ au cours de 2014 en vertu de nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés.

La Société détient 10,6 millions d'actions de catégorie A (9,6 millions au 31 décembre 2013) aux fins des programmes d'actionnariat à long terme de la direction. Ce montant a été déduit du nombre total d'actions en circulation à la date d'acquisition. Le nombre dilué d'actions en circulation comprend 1,3 million de ces actions (1,0 million au 31 décembre 2013), lesquelles se traduisent par une réduction nette de 9,3 millions d'actions en circulation après dilution (8,6 millions au 31 décembre 2013) en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au 31 mars 2014 et au 31 décembre 2013.

Pour calculer la valeur comptable par action, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 997 M\$ (904 M\$ en 2013), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 17 847 M\$ (17 781 M\$ au 31 décembre 2013), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions après dilution présenté ci-dessus.

Au 12 mai 2014, 615 807 665 actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B de la Société étaient en circulation.

Résultat 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 31 MARS (EN MILLIONS)	Bénéfice net	
	2014	2013
Bénéfice net	541 \$	360 \$
Dividendes sur actions privilégiées.....	(38)	(36)
	503	326
Dividendes sur les titres de capital ¹	2	4
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	505 \$	328 \$
Moyenne pondérée des actions	615,4	618,8
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions.....	12,8	13,3
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,2}	4,7	9,9
Actions et équivalents d'actions	632,9	642,0

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions privilégiées de série 12 pouvaient être converties en actions de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du détenteur. La Société a racheté les actions privilégiées de série 12 en date du 7 avril 2014 et elle a racheté les actions privilégiées de série 21 en 2013.
2. Le nombre d'actions est fondé sur 95 % du cours du marché à la fin de la période.

SITUATION DE TRÉSORERIE

Survol

Nos liquidités à court terme proviennent principalement de la trésorerie et des actifs financiers de la Société, ainsi que des montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées; nous appelons ces sources de liquidités « liquidités essentielles ». Au 31 mars 2014, les liquidités essentielles au niveau de la Société s'élevaient à 2,1 G\$, dont une tranche de 1,2 G\$ correspondait à de la trésorerie nette et à des actifs financiers et une tranche de 0,9 G\$, à des montants non prélevés sur les facilités de crédit. Le montant total des liquidités essentielles comprend les liquidités essentielles de nos principales filiales, soit aux fins des présentes, BPY, BPO, BREP et BIP, et celui-ci s'élevait à 6,1 G\$ à la clôture du trimestre, en hausse d'environ 0,2 G\$ par rapport à ce qu'il était à la clôture de 2013. L'essentiel des actifs et des activités sous-jacents dans ces catégories d'actifs est financé par ces entités, qui continueront de financer nos investissements dans ces secteurs. Par conséquent, nous tenons compte des ressources de ces entités dans l'évaluation de nos liquidités. Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés parce que nous continuons de saisir un certain nombre d'occasions de placement intéressantes. Nous détenons également des montants non prélevés de 7,9 G\$ sur des engagements de capitaux de la part de tiers au sein de nos fonds privés au 31 mars 2014.

Le tableau qui suit présente les liquidités essentielles et les engagements de capitaux non prélevés de la Société et après consolidation :

AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)	Société		Principales filiales		Total	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Trésorerie et actifs financiers, montant net	1 189 \$	814 \$	948 \$	913 \$	2 137 \$	1 727 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées	957	1 405	2 996	2 733	3 953	4 138
	2 146 \$	2 219 \$	3 944 \$	3 646 \$	6 090 \$	5 865 \$

EXAMEN DES TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau qui suit résume les tableaux consolidés des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers consolidés :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Activités d'exploitation	198 \$	122 \$
Activités de financement	1 653	857
Activités d'investissement.....	<u>(1 965)</u>	<u>(916)</u>
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<u>(114) \$</u>	<u>63 \$</u>

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont généré un montant de 198 M\$, en hausse de 76 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice 2013. Ces flux de trésorerie sont composés du bénéfice net, y compris le montant attribuable aux co-investisseurs, déduction faite des éléments sans effet de trésorerie tels que les produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence non distribués, les variations de la juste valeur, l'amortissement et l'impôt différé, et ajustés pour tenir compte des variations des éléments sans effet de trésorerie du fonds de roulement. Nous déduisons également les profits et les autres produits du bénéfice net étant donné que le produit de ces éléments est inclus aux activités de financement ou d'investissement. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprennent le montant net du capital investi ou recouvré du fait du placement et de la vente subséquente de terrains résidentiels, de maisons ou d'habitations en copropriété. Ces activités représentaient une dépense de 81 M\$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 237 M\$ à la période correspondante de 2013, car les activités ont reculé dans notre exploitation d'aménagement d'immeubles en copropriété au Brésil. Les flux de trésorerie, avant déduction des éléments hors trésorerie du fonds de roulement et des stocks de propriétés résidentielles, se sont chiffrés à 723 M\$ au cours du premier trimestre de 2014, comparativement à 895 M\$ au trimestre correspondant de 2013.

Activités de financement

Les activités de financement ont généré des liquidités de 1,7 G\$, comparativement à 0,9 G\$ au premier trimestre de 2013, ce qui comprend des engagements de capitaux de 1,5 G\$ envers nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés (557 M\$ en 2013), ce qui représente une augmentation des niveaux d'investissement. Les distributions à nos investisseurs ont augmenté, pour s'établir à environ 500 M\$ (300 M\$ en 2013), en raison de la hausse des distributions aux porteurs d'instruments de capitaux propres de Brookfield et de ses filiales consolidées, et des distributions de profits tirés de la vente d'actifs. Nous avons contracté des emprunts de la Société et émis des actions privilégiées afin de générer des liquidités d'environ 630 M\$ (350 M\$ en 2013), lesquelles ont permis de refinancer des emprunts antérieurs à des taux plus faibles, ce qui a donné lieu à une baisse du coût global de notre capital. Le financement grevant des propriétés précises a fourni des liquidités de 130 M\$, sur une base nette, car nous avons contracté des emprunts grevant des actifs précis aux fins de l'acquisition de nouvelles activités et augmenté le montant notionnel des emprunts liés aux actifs existants à des taux plus faibles. Les montants sont moindres que ceux de 2013, car cette opération a habituellement lieu au moment de l'échéance des emprunts, lesquels étaient moins importants au cours de l'exercice considéré. Le capital versé aux participations ne donnant pas le contrôle comprend la tranche en espèces des actions déposées dans le cadre de la privatisation de BPO, pour un total d'environ 1,3 G\$ au cours du trimestre, montant qui a été financé au moyen d'emprunts de filiales.

Activités d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons investi un montant de 4,2 G\$ dans la privatisation de BPO, ce qui comprend un placement en espèces net de 1,3 G\$, des unités de BPY émises d'une valeur de 2,5 G\$ et des actions de BPO de 0,4 G\$ déposées en attendant le règlement. BPY consolide BPO. Par conséquent, la tranche en espèces de cet achat est classée comme un paiement au titre des participations ne donnant pas le contrôle et la tranche en capitaux propres n'est pas reflétée dans cet état car elle n'a aucune incidence sur la trésorerie. Au cours du trimestre, nous avons également investi un montant de 3,0 G\$ aux fins de l'expansion de nos autres activités, comparativement à 1,8 G\$ pour la période correspondante de 2013. Les activités de financement ont augmenté alors que nous continuons d'affecter le capital provenant de nos fonds privés et de nos portefeuilles de titres cotés en Bourse qui comprend un montant d'environ 1,6 G\$ lié aux actifs immobiliers et aux placements dans nos activités liées aux immeubles, un montant d'environ 571 M\$ lié aux actifs de production d'énergie renouvelable et aux placements dans ce secteur, et un montant d'environ 585 M\$ lié aux actifs financiers provenant de nos autres activités, notamment les placements des fonds consolidés de titres cotés en Bourse. Le total des cessions s'est établi à environ 1,1 G\$, en hausse par rapport au montant de 900 M\$ enregistré au trimestre correspondant de l'exercice précédent, alors que nous avons continué de tirer parti du contexte favorable afin de monétiser certains placements. Les cessions pour l'exercice considéré comprennent un produit de 104 M\$ obtenu à la vente partielle d'une société de produits forestiers au sein de nos activités de capital-investissement.

PARTIE 5 – INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

MÉTHODES COMPTABLES ET CONTRÔLES INTERNES

Méthodes comptables et jugements et estimations critiques

La préparation d'états financiers exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées et établisse des jugements et des estimations qui ont une incidence sur les montants comptabilisés 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. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Afin d'établir ces estimations et jugements critiques, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables qui, dans la mesure du possible, sont appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations ont été appliquées d'une manière conforme à celle de l'exercice précédent et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon nous, influenceront de façon importante 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 2013.

Adoption de normes comptables

IFRIC 21, *Droits ou taxes* (« IFRIC 21 ») fournit des directives sur le moment où il faut comptabiliser un passif au titre d'un droit ou d'une taxe imposé par un gouvernement, tant pour les droits ou les taxes comptabilisés conformément à IAS 37, *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels*, que pour ceux dont l'échéance et le montant sont incertains. IFRIC 21 détermine le fait générateur d'obligation qui entraîne la comptabilisation d'un passif comme l'activité qui rend le droit ou la taxe exigible, conformément aux dispositions légales ou réglementaires applicables. Un passif est comptabilisé de manière progressive si le fait générateur d'obligation se produit au fil du temps ou, si une obligation découle de l'atteinte d'un seuil minimal, le passif est comptabilisé au moment où ce seuil est atteint. IFRIC 21 est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2014, et son adoption n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

Modifications futures de méthodes comptables

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. À titre provisoire, IFRS 9 devrait entrer en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

DÉCLARATIONS DE LA DIRECTION ET CONTRÔLES INTERNES

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2014, 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.

Déclarations en vertu de la Financial Supervision Act des Pays-Bas

Comme l'exige le paragraphe 2c de l'article 5:25d de la Financial Supervision Act des Pays-Bas (la « Loi des Pays-Bas »), les membres du comité de direction (au sens défini par la Loi des Pays-Bas) confirment qu'à leur connaissance :

les états financiers inclus dans le présent rapport intermédiaire donnent une image fidèle des actifs, des passifs, de la situation financière et du résultat net de la Société, ainsi que des activités comprises dans la consolidation prise dans son ensemble;

le rapport de gestion inclus dans le présent rapport intermédiaire comprend une analyse fidèle des renseignements requis en vertu du paragraphe 8 et, s'il y a lieu, du paragraphe 9 de l'article 5:25d de la Loi des Pays-Bas concernant la Société, ainsi que des activités comprises dans la consolidation prise dans son ensemble.

MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS ET DES INFORMATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport 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 réglementation canadienne sur les valeurs mobilières applicable. Les déclarations prospectives comprennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des déclarations pouvant porter sur les activités, les affaires, la situation financière, les résultats financiers attendus, la performance, les prévisions, les occasions, les priorités, les cibles, les buts, les objectifs continus, les stratégies et les perspectives de la Société et de ses filiales, de même que les perspectives économiques en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale, pour l'exercice en cours et les périodes à venir, et comprennent des termes tels que « s'attendre à », « anticiper », « planifier », « croire », « estimer », « chercher à », « avoir l'intention de », « viser », « projeter » et « prévoir », ainsi que les formes négatives de ces termes et d'autres expressions semblables, ou se caractérisent par l'emploi de la forme future ou conditionnelle de verbes tels que « être », « devoir » et « pouvoir ».

Bien que nous soyons d'avis que nos résultats, notre performance et nos 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 ou aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté, 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.

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 sont notamment les suivants : l'incidence ou l'incidence imprévue de la conjoncture économique, de la situation politique et des marchés des pays dans lesquels nous exerçons nos activités; le comportement des marchés des capitaux, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et de change; les marchés boursiers et financiers mondiaux et la disponibilité du financement et du refinancement par actions et par emprunt au sein de ces marchés; 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 de générer les bénéfices prévus; les changements de conventions et de méthodes comptables utilisées pour présenter la situation financière (y compris les incertitudes liées aux hypothèses et aux estimations comptables critiques); l'incidence de l'application de modifications comptables futures; la concurrence; les risques liés à l'exploitation et à la réputation; les changements liés aux technologies; les changements liés à la réglementation gouvernementale et à la législation dans les pays où nous exerçons nos activités; les modifications des lois fiscales; les catastrophes, par exemple les tremblements de terre et les ouragans; les répercussions possibles des conflits internationaux ou d'autres événements, notamment des actes terroristes; les autres risques et facteurs décrits de façon détaillée à l'occasion dans les documents que nous déposons auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis.

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, 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

(NON AUDITÉ)
(EN MILLIONS)

	Note	31 mars 2014	31 déc. 2013
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		3 555 \$	3 663 \$
Autres actifs financiers	5, 6	6 610	4 947
Débiteurs et autres	6	6 253	6 666
Stocks	6	6 342	6 291
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....		13 836	13 277
Immeubles de placement		39 287	38 336
Immobilisations corporelles.....	7	31 042	31 019
Ressources durables.....		452	502
Immobilisations incorporelles.....		4 870	5 044
Goodwill.....		1 638	1 588
Actif d'impôt différé.....		1 397	1 412
Total de l'actif		115 282 \$	112 745 \$
Passif et capitaux propres			
Créditeurs et autres passifs.....	6	10 820 \$	10 316 \$
Emprunts de la Société		4 364	3 975
Emprunts sans recours			
Emprunts grevant des propriétés précises	6	36 878	35 495
Emprunts de filiales	6	7 666	7 392
Passif d'impôt différé.....		6 570	6 164
Titres de capital.....		765	791
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés		1 265	1 086
Capitaux propres			
Actions privilégiées		3 279	3 098
Participations ne donnant pas le contrôle.....		25 828	26 647
Actions ordinaires	8	17 847	17 781
Total des capitaux propres		46 954	47 526
Total du passif et des capitaux propres.....		115 282 \$	112 745 \$

COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

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

	Note	2014	2013
Total des produits et autres profits.....		4 373 \$	4 951 \$
Charges directes		(2 990)	(3 420)
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence		274	266
Charges			
Intérêts.....		(626)	(655)
Charges du siège social		(33)	(44)
Variations de la juste valeur	9	715	61
Amortissements		(376)	(365)
Impôt sur le résultat.....		(494)	(97)
Bénéfice net.....		<u>843 \$</u>	<u>697 \$</u>
 Bénéfice net attribuable aux :			
Actionnaires		541 \$	360 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....		302	337
		<u>843 \$</u>	<u>697 \$</u>
 Bénéfice net par action :			
Dilué.....	8	0,80 \$	0,51 \$
De base	8	<u>0,82 \$</u>	<u>0,52 \$</u>

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Bénéfice net	<u>843 \$</u>	<u>697 \$</u>
Autres éléments du résultat global		
Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net		
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie.....	(103)	100
Titres disponibles à la vente.....	26	(11)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	(49)	(7)
Écart de change.....	123	(225)
Impôt sur le résultat	50	(24)
	<u>47</u>	<u>(167)</u>
Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net		
Réévaluation des immobilisations corporelles	7	(1)
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite	(3)	(4)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	1	—
Impôt sur le résultat	1	11
	<u>6</u>	<u>6</u>
Autres éléments du résultat global	<u>53</u>	<u>(161)</u>
Résultat global	<u>896 \$</u>	<u>536 \$</u>
Attribuable aux :		
Actionnaires		
Bénéfice net	541 \$	360 \$
Autres éléments du résultat global	92	(57)
Résultat global	<u>633 \$</u>	<u>303 \$</u>
Participations ne donnant pas le contrôle		
Bénéfice net	302 \$	337 \$
Autres éléments du résultat global	(39)	(104)
Résultat global	<u>263 \$</u>	<u>233 \$</u>

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²	Actions ordinaires	Actions privilégiées			
Solde au 31 décembre 2013	2 899 \$	159 \$	7 159 \$	2 354 \$	5 165 \$	190 \$	(145) \$	17 781 \$	3 098 \$	26 647 \$	47 526 \$	
Variations au cours de l'exercice												
Bénéfice net	—	—	541	—	—	—	—	541	—	302	843	
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	—	137	(45)	92	—	(39)	53	
Résultat global	—	—	541	—	—	137	(45)	633	—	263	896	
Distributions aux actionnaires												
Actions ordinaires	—	—	(92)	—	—	—	—	(92)	—	—	(92)	
Actions privilégiées	—	—	(38)	—	—	—	—	(38)	—	—	(38)	
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(386)	(386)	
Autres éléments												
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	23	—	(50)	—	—	—	—	(27)	181	60	214	
Rémunération fondée sur des actions	—	13	(2)	—	—	—	—	11	—	5	16	
Changements de propriété	—	—	51	(362)	(34)	6	(82)	(421)	—	(761)	(1 182)	
Total des variations au cours de la période	23	13	410	(362)	(34)	143	(127)	66	181	(819)	(572)	
Solde au 31 mars 2014	2 922 \$	172 \$	7 569 \$	1 992 \$	5 131 \$	333 \$	(272) \$	17 847 \$	3 279 \$	25 828 \$	46 954 \$	

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de propriété des participations dans les filiales consolidées.
2. Comprend les titres disponibles à la vente, les couvertures de flux de trésorerie, les variations actuarielles liées aux régimes de retraite et les autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.

(NON AUDITÉ) POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2013 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²	Actions ordinaires	Actions privilégiées			
Solde au 31 décembre 2012	2 855 \$	149 \$	6 813 \$	2 088 \$	5 289 \$	1 405 \$	(449) \$	18 150 \$	2 901 \$	23 287 \$	44 338 \$	
Variations au cours de la période												
Bénéfice net	—	—	360	—	—	—	—	360	—	337	697	
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(5)	(88)	36	(57)	—	(104)	(161)	
Résultat global	—	—	360	—	(5)	(88)	36	303	—	233	536	
Distributions aux actionnaires												
Actions ordinaires	—	—	(993)	—	—	—	—	(993)	—	906	(87)	
Actions privilégiées	—	—	(36)	—	—	—	—	(36)	—	—	(36)	
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(179)	(179)	
Autres éléments												
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	(23)	—	(195)	—	—	—	—	(218)	—	327	109	
Rémunération fondée sur des actions	—	(32)	—	—	—	—	—	(32)	—	6	(26)	
Changements de propriété	—	—	—	345	(202)	—	—	143	—	184	327	
Total des variations au cours de la période	(23)	(32)	(864)	345	(207)	(88)	36	(833)	—	1 477	644	
Solde au 31 mars 2013	2 832 \$	117 \$	5 949 \$	2 433 \$	5 082 \$	1 317 \$	(413) \$	17 317 \$	2 901 \$	24 764 \$	44 982 \$	

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de propriété des participations dans les filiales consolidées.
2. Comprend les titres disponibles à la vente, les couvertures de flux de trésorerie, les variations actuarielles liées aux régimes de retraite et les autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

	2014	2013
Activités d'exploitation		
Bénéfice net	843 \$	697 \$
Profits et autres produits	(35)	—
Quote-part des bénéfices non distribués comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	(203)	(169)
Variations de la juste valeur	(715)	(61)
Amortissements	376	365
Impôt différé	457	63
Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles	(81)	(237)
Variation nette des soldes du fonds de roulement sans effet de trésorerie	(444)	(536)
	198	122
Activités de financement		
Emprunts de la Société contractés	454	350
Emprunts de la Société remboursés	—	(145)
Papier commercial et emprunts bancaires, montant net	77	48
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises contractés	1 307	4 031
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises remboursés	(1 175)	(3 520)
Autres emprunts de filiales contractés	2 236	1 423
Autres emprunts de filiales remboursés	(990)	(950)
Remboursement de titres de capital	—	(201)
Capital fourni par les participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	71	19
Capital remboursé aux détenteurs de participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	(23)	—
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle	1 543	557
Capital remboursé aux actionnaires ne détenant pas le contrôle	(1 483)	(230)
Émissions d'actions privilégiées	175	—
Émissions d'actions ordinaires	30	17
Rachats d'actions ordinaires	(53)	(240)
Distributions aux actionnaires ne détenant pas le contrôle	(386)	(179)
Distributions aux actionnaires	(130)	(123)
	1 653	857
Activités d'investissement		
Acquisitions		
Immeubles de placement	(530)	(735)
Immobilisations corporelles	(471)	(488)
Ressources durables	(5)	(2)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(441)	(63)
Autres actifs financiers	(1 606)	(578)
Liquidités acquises à l'acquisition de filiales	60	48
Cessions		
Immeubles de placement	390	354
Immobilisations corporelles	108	12
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	141	138
Autres actifs financiers	483	419
Liquidités cédées à la cession de filiales	(5)	(17)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions	(89)	(4)
	(1 965)	(916)
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(114)	63
Écart de réévaluation de change	6	13
Solde au début de la période	3 663	2 850
Solde à la fin de la période	3 555 \$	2 926 \$

NOTES ANNEXES

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (« Brookfield » ou la « Société ») est une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale. La Société possède et gère des actifs en axant ses activités sur les propriétés, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement. La Société 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. Le bureau principal de la Société est situé à Brookfield Place, 181 Bay Street, suite 300, Toronto (Ontario) M5J 2T3.

2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés ont été préparés conformément à la Norme comptable internationale (« IAS ») 34, *Information financière intermédiaire*, et selon les mêmes méthodes comptables publiées dans les états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2013, sauf dans les cas mentionnés à la note 2 b) ci-après.

Ces états financiers intermédiaires doivent être lus en parallèle avec le plus récent rapport annuel publié par la Société, qui comprend l'information nécessaire ou pertinente pour comprendre les activités de la Société et la présentation des états financiers. Plus particulièrement, les principales méthodes comptables de la Société sont présentées à la note 2 des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013 inclus dans le rapport annuel.

Les états financiers consolidés intermédiaires ne sont pas audités, et ils reflètent tous les ajustements (soit les 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 (l'« IASB »).

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 de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle de la période considérée.

La publication des présents états financiers consolidés intermédiaires a été autorisée par le conseil d'administration de la Société le 6 mai 2014.

b) Adoption de normes comptables

IFRIC 21, *Droits ou taxes* (« IFRIC 21 ») fournit des directives sur le moment où il faut comptabiliser un passif au titre d'un droit ou d'une taxe imposé par un gouvernement, tant pour les droits ou les taxes comptabilisés conformément à IAS 37, *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels*, que pour ceux dont l'échéance et le montant sont incertains. IFRIC 21 détermine le fait générateur d'obligation qui entraîne la comptabilisation d'un passif comme l'activité qui rend le droit ou la taxe exigible, conformément aux dispositions légales ou réglementaires applicables. Un passif est comptabilisé de manière progressive si le fait générateur d'obligation se produit au fil du temps ou, si une obligation découle de l'atteinte d'un seuil minimal, le passif est comptabilisé au moment où ce seuil est atteint. IFRIC 21 est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2014. L'adoption d'IFRIC 21 n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société.

c) Modifications futures de méthodes comptables

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. En principe, IFRS 9 doit entrer en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

3. INFORMATION SECTORIELLE

a) Secteurs d'exploitation

Nos activités sont regroupées en huit secteurs d'exploitation qui sont présentés régulièrement à notre chef de la direction (notre principal décideur opérationnel). Nous mesurons notre rendement principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations générés par chacun de nos secteurs d'exploitation et du montant du capital attribuable à chaque secteur.

Nos secteurs d'exploitation sont décrits ci-dessous :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos entités cotées, de nos fonds de sociétés fermées et de nos titres cotés en bourse, en notre nom et en celui de nos clients. Ces activités génèrent des honoraires de gestion de base et nous avons aussi droit à des honoraires en fonction du rendement, ce qui comprend les distributions incitatives, les honoraires en fonction du rendement et les intérêts courus. Nous fournissons aussi des services liés aux transactions et des services de consultation.
- ii. Les activités liées aux immeubles comprennent principalement la propriété et l'exploitation d'immeubles de bureaux, de commerce de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels et d'autres immeubles situés surtout dans les grandes villes d'Amérique du Nord, d'Australie, du Brésil et d'Europe.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont principalement composées de la propriété et de l'exploitation de centrales hydroélectriques faisant partie des réseaux hydrographiques nord-américains et brésiliens et de centrales éoliennes en Amérique du Nord.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété et l'exploitation de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux terres d'exploitation forestière et à l'aménagement agricole en Australie, en Amérique du Nord, en Europe et en Amérique du Sud.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, dont les placements directs ainsi que les placements dans nos fonds de capital-investissement institutionnels. Le mandat de nos fonds de capital-investissement institutionnels consiste à investir dans une gamme variée de secteurs.
- vi. Les activités liées à l'aménagement résidentiel sont principalement composées de la construction de maisons et de l'aménagement de terrains résidentiels en Amérique du Nord et l'aménagement de copropriétés au Brésil.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la prestation de services de gestion et de conclusion de contrats de construction et les activités liées aux immeubles, qui se composent des services de réinstallation d'entreprises à l'échelle mondiale, de gestion immobilière et de courtage résidentiel.
- viii. Les activités de la Société comprennent le placement de la trésorerie et des actifs financiers de la Société ainsi que la gestion de la structure du capital de la Société, y compris les emprunts, les titres de capital et les actions privilégiées de la Société qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges du siège social, notamment celles liées à la technologie et aux opérations, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs d'activité et sont affectées de façon précise à chaque secteur d'activité en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

b) Mode de présentation

i. Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière et se définissent comme le bénéfice net avant les variations de la juste valeur, les amortissements et l'impôt différé. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent aussi les profits ou les pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière, ajustés pour tenir compte des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes, déduction faite de l'impôt à payer ou à recevoir, ainsi que des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres, comme les changements de propriété, plutôt qu'en résultat net, car ces montants découlent d'un changement de propriété d'une entité consolidée (les « profits sur cession réalisés »). Nous incluons les profits sur cession réalisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations, car nous considérons que l'achat et la vente d'actifs ont lieu dans le cours normal des activités de la Société. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et excluons les coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises.

Nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats d'exploitation et nos activités. Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par nos activités. Nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations pour chaque secteur opérationnel, et un rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter et du bénéfice net est présenté à la note 3 c) iv) des états financiers consolidés.

Notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations peut être différente de la définition utilisée par d'autres sociétés et de la définition de flux de trésorerie liés aux opérations utilisée par l'Association des biens immobiliers du Canada (la « REALpac ») et la National Association of Real Estate Investment Trusts, Inc. (la « NAREIT »), entre autres parce que la définition de la NAREIT est fondée sur les principes comptables généralement reconnus des États-Unis et non sur les IFRS. Les principales différences observées lorsque nous rapprochons notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations avec celle de la REALpac ou de la NAREIT sont liées au fait que nous incluons dans les flux de trésorerie liés aux opérations les éléments suivants : les profits ou les pertes sur cession réalisés qui se produisent dans le cours normal des activités et l'impôt exigible en espèces sur ces profits, s'il y a lieu; les profits ou les pertes de change sur les éléments monétaires qui ne font pas partie de nos investissements nets dans des établissements à l'étranger; les profits ou les pertes à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger.

ii. *Information sectorielle sur le bilan*

La Société utilise les capitaux propres ordinaires par secteur opérationnel afin de calculer les actifs d'un secteur parce qu'il s'agit de la méthode utilisée par le principal décideur opérationnel de la Société pour prendre les décisions relatives à l'attribution du capital.

iii. *Répartition et évaluation sectorielle*

Les mesures sectorielles comprennent des montants gagnés auprès d'entités consolidées qui sont éliminés au moment de la consolidation. Les principaux ajustements consistent à inclure les produits tirés de la gestion d'actifs imputés aux entités consolidées dans les produits du secteur de la gestion d'actifs de la Société et à comptabiliser une charge correspondante à titre de charge du siège social du secteur pertinent. Ces montants sont établis d'après les modalités existantes des contrats de gestion d'actifs conclus entre les entités consolidées. Les produits intersectoriels sont gagnés aux termes de modalités qui se rapprochent de la valeur de marché.

La Société attribue les charges liées aux fonctions partagées, comme les technologies de l'information et l'audit interne, en vertu de politiques officielles. Autrement, ces charges seraient incluses dans le secteur des activités de la Société.

c) **Mesures des secteurs à présenter**

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014 ET À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités liées à des services	Activités de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes.....	42 \$	1 235 \$	540 \$	559 \$	649 \$	537 \$	784 \$	27 \$	4 373 \$	
Produits intersectoriels.....	144	—	—	—	—	—	—	—	144	i
Produits sectoriels.....	186	1 235	540	559	649	537	784	27	4 517	
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	128	7	97	15	6	6	1	260	ii
Charges d'intérêts.....	—	(297)	(101)	(92)	(18)	(56)	(3)	(59)	(626)	
Impôt exigible.....	—	(11)	(9)	(7)	(3)	(3)	—	(4)	(37)	iii
Flux de trésorerie liés aux opérations.....	88	199	164	59	63	19	12	(112)	492	iv
Capitaux propres ordinaires.....	219	13 245	4 312	2 166	1 340	1 603	1 308	(6 346)	17 847	
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ..	—	9 470	549	2 975	321	298	150	73	13 836	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	1 293	624	481	46	47	—	—	2 491	

1. Comprend les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, les immeubles de placement, les immobilisations corporelles, les ressources durables, les immobilisations incorporelles et le goodwill.

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2013 ET À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités liées à des services	Activités de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes.....	38 \$	1 141 \$	412 \$	651 \$	1 243 \$	421 \$	929 \$	116 \$	4 951 \$	
Produits intersectoriels.....	85	—	—	—	—	—	—	—	85	i
Produits sectoriels.....	123	1 141	412	651	1 243	421	929	116	5 036	
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence ..	—	104	6	76	3	5	—	4	198	ii
Charges d'intérêts.....	—	(278)	(103)	(111)	(31)	(42)	—	(90)	(655)	
Impôt exigible.....	—	(8)	(3)	(7)	(8)	(4)	—	(4)	(34)	iii
Flux de trésorerie liés aux opérations.....	61	165	248	88	157	(16)	28	(42)	689	iv
Capitaux propres ordinaires.....	216	13 339	4 428	2 171	1 105	1 435	1 286	(6 199)	17 781	
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ..	—	9 732	290	2 615	21	273	211	135	13 277	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	694	1 395	103	—	—	—	—	2 192	

1. Comprend les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, les immeubles de placement, les immobilisations corporelles, les ressources durables, les immobilisations incorporelles et le goodwill.

i. *Produits intersectoriels*

Les ajustements apportés aux produits externes, aux fins de l'établissement des revenus sectoriels, sont composés d'honoraires de gestion gagnés auprès d'entités consolidées totalisant 144 M\$ (85 M\$ en 2013), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation afin de calculer les produits consolidés de la Société.

ii. *Résultat sectoriel calculé selon la méthode de la mise en équivalence*

La Société définit le résultat net comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence comme la quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations découlant de ses placements dans ses entreprises associées (participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence), laquelle est déterminée en appliquant la même méthodologie qui est utilisée aux fins de l'ajustement du bénéfice net des entités consolidées. Le tableau qui suit présente le rapprochement des produits sectoriels comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et des comptes consolidés de résultat de la Société.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	260 \$	198 \$
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations	14	68
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	274 \$	266 \$

iii. *Impôt exigible*

L'impôt exigible est inclus dans les flux de trésorerie liés aux opérations sectorielles, mais est regroupé avec la charge d'impôt différé, au titre de l'impôt sur le résultat dans les comptes consolidés de résultat de la Société. Le tableau qui suit présente le rapprochement de la charge d'impôt exigible sectorielle et de l'impôt sur le résultat consolidé.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Charge d'impôt sur le résultat sectorielle.....	(37) \$	(34) \$
Impôt différé	(457)	(63)
Charge d'impôt sur le résultat.....	(494) \$	(97) \$

iv. *Rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations et du résultat net*

Le tableau qui suit présente le rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations des secteurs à présenter et du résultat net :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur opérationnel.....	492 \$	689 \$
Profits réalisés à la cession non comptabilisés en résultat net.....	(70)	(264)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	525	571
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations		
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	14	68
Variations de la juste valeur.....	715	61
Amortissements	(376)	(365)
Impôt différé	(457)	(63)
Résultat net	843 \$	697 \$

v. *Profits sur cession réalisés*

Les profits à la cession réalisés comprennent des profits et des pertes comptabilisés en résultat net et découlant de transactions qui ont eu lieu au cours de la période considérée, ajustés pour tenir compte des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes. Les profits à la cession réalisés comprennent également des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres à titre de changements de propriété plutôt qu'en résultat net, car ces montants découlent d'un changement de propriété d'une entité consolidée.

Les ajustements apportés aux profits à la cession réalisés sont composés de montants qui sont inclus dans les composantes suivantes des états financiers consolidés de la Société :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Changements de propriété imputés aux capitaux propres	— \$	92 \$
Variations de la juste valeur et des soldes au titre de l'écart de réévaluation des périodes antérieures.....	70	172
	70 \$	264 \$

d) Répartition géographique

Les produits de la Société par emplacement des activités et les actifs de la Société par emplacement des actifs se détaillent comme suit :

	2014		2013	
	Produits	Actifs	Produits	Actifs
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS (EN MILLIONS)				
États-Unis.....	1 460 \$	50 789 \$	1 744 \$	49 020 \$
Canada.....	852	20 286	873	21 669
Australie.....	781	14 085	1 024	14 258
Brésil.....	389	13 375	367	13 074
Europe.....	445	10 117	476	9 099
Autres.....	446	6 630	467	5 625
	4 373 \$	115 282 \$	4 951 \$	112 745 \$

e) Répartition du total des produits et autres profits

Le total des produits externes et autres profits par produit ou par service se présente comme suit :

	2014	2013
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		
Gestion d'actifs.....	42 \$	38 \$
Immeubles		
Immeubles de bureaux.....	643	635
Immeubles de commerce de détail.....	51	50
Immeubles résidentiels, propriétés industrielles et hôtelières.....	541	456
Énergie renouvelable		
États-Unis.....	274	191
Canada.....	174	144
Brésil.....	92	77
Infrastructures		
Services publics.....	231	230
Transport.....	178	170
Énergie.....	81	65
Ressources durables et autres.....	69	186
Capital-investissement.....	649	1 243
Aménagement résidentiel.....	537	421
Services.....	784	929
Activités de la Société.....	27	116
Total des produits et autres profits.....	4 373 \$	4 951 \$

4. ACQUISITIONS 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 actifs et ses passifs corporels et incorporels identifiables en fonction de leur juste valeur estimative à la date d'acquisition.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu au cours du trimestre clos le 31 mars 2014 :

(EN MILLIONS)	Énergie		Total
	Immeubles	renouvelable	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	57 \$	7 \$	64 \$
Débiteurs et autres	4	19	23
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	301	301
Immeubles de placement	837	—	837
Immobilisations corporelles.....	—	220	220
Immobilisations incorporelles.....	4	—	4
Actifs d'impôt différé	—	6	6
Total de l'actif	902	553	1 455
Moins :			
Créditeurs et autres	(7)	(2)	(9)
Emprunts sans recours	(539)	—	(539)
Passifs d'impôt différé.....	—	(12)	(12)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(35)	—	(35)
	(581)	(14)	(595)
Actifs nets acquis.....	321 \$	539 \$	860 \$
Contrepartie ²	321 \$	539 \$	860 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées dans le cadre de regroupements d'entreprises et évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.
2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle. La contrepartie liée aux immeubles comprend un montant de 135 M\$ versé en trésorerie et un montant de 186 M\$ correspondant aux participations auparavant détenues.

En janvier 2014, une filiale de Brookfield a acquis une participation additionnelle dans une société américaine spécialisée dans les immeubles de bureaux qui était auparavant comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Cette participation supplémentaire a été acquise pour une contrepartie totale de 57 M\$ et a donné lieu à l'obtention du contrôle et à la consolidation de la société et de ses immeubles de placement d'une valeur d'environ 650 M\$.

5. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 31 mars 2014 et au 31 décembre 2013 :

(EN MILLIONS)	31 mars 2014		31 décembre 2013	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 555 \$	3 555 \$	3 663 \$	3 663 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	171	171	179	179
Obligations de sociétés	580	580	319	319
Titres à revenu fixe et autres.....	750	750	212	212
Actions ordinaires et bons de souscription.....	3 293	3 293	2 758	2 758
Prêts et effets à recevoir	1 816	1 816	1 479	1 479
	6 610	6 610	4 947	4 947
Débiteurs et autres	4 811	4 811	5 176	5 176
	14 976 \$	14 976 \$	13 786 \$	13 786 \$
Passifs financiers				
Emprunts de la Société	4 364 \$	4 634 \$	3 975 \$	4 323 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	36 878	38 055	35 495	36 389
Emprunts de filiales	7 666	7 853	7 392	7 225
Créditeurs et autres	10 820	10 820	10 316	10 316
Titres de capital.....	765	784	791	812
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	1 265	1 265	1 086	1 086
	61 758 \$	63 411 \$	59 055 \$	60 151 \$

Niveaux hiérarchiques de la juste valeur

Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur de façon récurrente comprennent des actifs financiers de 3 288 M\$ (2 729 M\$ en 2013) et des passifs financiers de 1 181 M\$ (1 089 M\$ en 2013), lesquels sont évalués à la juste valeur au moyen de données non observables ou de données fondées sur les meilleures estimations de la direction. Le tableau suivant présente le classement des actifs et des passifs financiers comptabilisés à la juste valeur selon les niveaux de la hiérarchie de la juste valeur :

(EN MILLIONS)	31 mars 2014			31 déc. 2013		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers						
Autres actifs financiers						
Obligations d'État.....	38 \$	133 \$	— \$	41 \$	138 \$	— \$
Obligations de sociétés.....	495	85	—	20	299	—
Titres à revenu fixe et autres.....	50	59	641	44	55	113
Actions ordinaires et bons de souscription ...	1 098	19	2 176	838	1	1 919
Prêts et effets à recevoir	—	—	11	—	23	8
Débiteurs et autres.....	—	526	460	131	343	689
	1 681 \$	822 \$	3 288 \$	1 074 \$	859 \$	2 729 \$
Passifs financiers						
Créditeurs et autres.....	— \$	1 595 \$	137 \$	117 \$	1 046 \$	142 \$
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés.....	—	221	1 044	—	139	947
	— \$	1 816 \$	1 181 \$	117 \$	1 185 \$	1 089 \$

Aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 n'a eu lieu au cours du premier trimestre de 2014 et de 2013.

La juste valeur des instruments financiers est fondée sur le cours acheteur ou le cours vendeur coté, selon le cas. Lorsqu'il n'existe aucun cours acheteur ni aucun cours vendeur disponible, le cours de clôture de la transaction la plus récente liée à cet instrument est alors utilisé. Lorsqu'il n'y a pas de marché actif, la juste valeur est déterminée d'après les cours du marché en vigueur pour des instruments financiers présentant des caractéristiques et des profils de risque semblables, ou selon des modèles d'évaluation internes et externes, tels que des modèles d'évaluation des options et des analyses des flux de trésorerie actualisés, reposant sur des données de marché observables.

Les actifs et les passifs financiers de niveau 2 comprennent les contrats de change à terme, les contrats de swap de taux d'intérêt, les contrats sur dérivés liés à l'énergie, les participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés ainsi que les dérivés sur actions.

Le tableau suivant présente un sommaire des techniques d'évaluation et des principales données utilisées afin d'évaluer la juste valeur des instruments financiers de niveau 2 :

Type d'actif ou de passif	Techniques d'évaluation et principales données
Contrats de change à terme.....	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – les taux de change à terme (découlant des taux de change à terme observables à la fin de la période de présentation de l'information financière) et actualisés à un taux ajusté selon le crédit
Contrats de taux d'intérêt	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – taux d'intérêt à terme (découlant des courbes de rendement observables) et écarts de taux applicables actualisés à un taux ajusté selon le crédit
Contrats sur dérivés liés à l'énergie.....	Cours du marché, ou, lorsqu'il n'y a pas de marché actif, modèles d'évaluation internes corroborés par des facteurs de marché observables
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés.....	Prix en vigueur sur le marché ajusté

Lorsque la juste valeur est établie à partir de modèles d'évaluation (actifs et passifs financiers de niveau 3), il est nécessaire d'avoir recours à des hypothèses quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs estimatifs et aux taux d'actualisation. Pour déterminer ces hypothèses, la Société se base principalement sur des facteurs de marché externes facilement observables tels que les courbes de rendement des taux d'intérêt, les taux de change, ainsi que la volatilité des prix et des taux.

Le tableau qui suit présente le sommaire des techniques d'évaluation et les données importantes non observables utilisées pour établir les évaluations de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3 :

Type d'actif ou de passif	Technique d'évaluation	Données importantes non observables	Relation entre les données non observables et la juste valeur
Placements dans des actions ordinaires.....	Évaluation de l'actif net	<ul style="list-style-type: none"> Taux de change à terme (découlant des taux de change à terme observables à la fin de la période de présentation de l'information financière) Taux d'actualisation 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) du taux de change à terme se traduirait par une augmentation (diminution) de la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraînera une diminution (augmentation) de la juste valeur
Bons de souscription.....	Modèle de Black et Scholes	<ul style="list-style-type: none"> Volatilité 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) de la volatilité se traduirait par une augmentation (diminution) de la juste valeur
Participation d'autres investisseurs dans des fonds consolidés.....	Flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraînera la diminution (augmentation) de la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraînera une diminution (augmentation) de la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraînera une augmentation (diminution) de la juste valeur

Le tableau qui suit présente la variation du solde des actifs et des passifs financiers classés au niveau 3 au 31 mars 2014 :

	Actifs financiers	Passifs financiers
POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014 (EN MILLIONS)		
Solde, au début de la période	2 729 \$	1 089 \$
Variations de la juste valeur dans le résultat net	203	(17)
Variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat global ¹	(123)	34
Ajouts, déduction faite des cessions	479	75
Solde, à la fin de la période.....	3 288 \$	1 181 \$

1. Comprend l'écart de change.

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

a) Autres actifs financiers

	2014	2013
AU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)		
Partie courante	2 245 \$	942 \$
Partie non courante	4 365	4 005
	6 610 \$	4 947 \$

b) Débiteurs et autresAU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Partie courante.....	4 833 \$	4 840 \$
Partie non courante.....	1 420	1 826
	<u>6 253 \$</u>	<u>6 666 \$</u>

c) StocksAU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Partie courante.....	2 948 \$	2 839 \$
Partie non courante.....	3 394	3 452
	<u>6 342 \$</u>	<u>6 291 \$</u>

d) Créiteurs et autresAU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Partie courante.....	6 598 \$	5 994 \$
Partie non courante.....	4 222	4 322
	<u>10 820 \$</u>	<u>10 316 \$</u>

e) Prêts hypothécaires grevant des propriétés précisesAU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Partie courante.....	5 832 \$	6 288 \$
Partie non courante.....	31 046	29 207
	<u>36 878 \$</u>	<u>35 495 \$</u>

f) Emprunts de filialesAU 31 MARS 2014 ET AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Partie courante.....	691 \$	1 854 \$
Partie non courante.....	6 975	5 538
	<u>7 666 \$</u>	<u>7 392 \$</u>

7. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)

	<u>31 mars 2014</u>	<u>31 déc. 2013</u>
Énergie renouvelable.....	16 626 \$	16 611 \$
Infrastructures		
Services publics.....	3 635	3 624
Transport et énergie.....	4 231	4 139
Ressources durables.....	868	801
Immeubles.....	3 059	3 042
Capital-investissement et autres.....	2 623	2 802
	<u>31 042 \$</u>	<u>31 019 \$</u>

8. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

Les capitaux propres ordinaires de la Société se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 mars 2014	31 déc. 2013
Actions ordinaires.....	2 922 \$	2 899 \$
Surplus d'apport.....	172	159
Bénéfices non distribués.....	7 569	7 159
Changements de propriété.....	1 992	2 354
Cumul des autres éléments du résultat global.....	5 192	5 210
Capitaux propres ordinaires.....	17 847 \$	17 781 \$

La Société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B, lesquelles sont collectivement appelées les « actions ordinaires ». Les actions ordinaires de la Société n'ont pas de valeur nominale attribuée. Les actions de catégories A et B sont de rang égal à l'égard du paiement de dividendes et du remboursement de capital, en cas de liquidation ou de dissolution de la Société ou de toute autre distribution de ses actifs à ses actionnaires en vue de la liquidation de ses affaires. Les détenteurs d'actions de catégorie A ont le droit d'élire la moitié du conseil d'administration de la Société et les détenteurs d'actions de catégorie B ont le droit d'élire l'autre moitié du conseil d'administration. En ce qui a trait aux actions de catégorie A et de catégorie B, il n'existe aucun facteur dilutif, important ou autre, qui pourrait entraîner un résultat dilué par action différent d'une catégorie à l'autre. Cette relation demeure la même quel que soit le nombre d'instruments dilutifs émis dans l'une ou l'autre des catégories d'actions ordinaires respectives, puisque les deux catégories d'actions 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.

Les détenteurs d'actions ordinaires de la Société ont reçu des dividendes en trésorerie de 0,20 \$ par action au cours du premier trimestre de 2014 (0,14 \$ par action en 2013) pour la période allant de novembre 2013 à février 2014, ce qui équivaut à 0,15 \$ sur un trimestre.

Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 mars 2014 et au 31 décembre 2013 sont les suivants :

	31 mars 2014	31 déc. 2013
Actions de catégorie A ¹	615 596 390	615 386 476
Actions de catégorie B.....	85 120	85 120
Actions en circulation ¹	615 681 510	615 471 596
Options n'ayant pas été exercées ²	37 995 794	35 603 974
Nombre total d'actions après dilution.....	653 677 304	651 075 570

1. Déduction faite de 10 550 000 actions de catégorie A (9 550 000 en 2013) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles aux employés.

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS	2014	2013
En circulation au début de l'exercice ¹	615 471 596	619 599 349
Actions émises (rachetées)		
Rachats.....	(1 245 491)	(4 556 915)
Régimes d'actionariat à long terme ²	1 390 588	803 664
Régime de réinvestissement des dividendes.....	64 817	47 346
En circulation à la fin de l'exercice ¹	615 681 510	615 893 444

1. Déduction faite de 10 550 000 actions de catégorie A (9 550 000 en 2013) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions à négociation restreinte.

i. *Bénéfice par action*

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2014	2013
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	541 \$	360 \$
Dividendes sur les actions privilégiées	(38)	(36)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – de base	503	324
Dividendes sur les titres de capital ¹	2	4
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – dilué	505 \$	328 \$

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions privilégiées de série 12 peuvent être converties en actions de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées plus tôt par la Société contre espèces. Les actions privilégiées de série 21 ont été rachetées par la Société au cours de 2013.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2014	2013
Moyenne pondérée – actions ordinaires	615,4	618,8
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions.....	12,8	13,3
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1, 2}	4,7	9,9
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	632,9	642,0

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions privilégiées de série 12 sont convertibles en actions de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours de marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées plus tôt par la Société contre espèces. Les actions privilégiées de série 21 ont été rachetées par la Société au cours de 2013.
2. Le nombre d'actions est fondé sur 95 % du cours du marché à la fin de la période.

ii. *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'acquiescent proportionnellement sur cinq ans, et les options expirent dix ans après la date d'attribution. Le prix d'exercice est égal au cours de marché à la fermeture des bureaux le jour précédant la date d'attribution ou, sous réserve de certaines conditions, au prix moyen pondéré en fonction du volume pour les cinq jours ouvrables précédant la date d'attribution. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2014, la Société a attribué 3,6 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 40,15 \$ par action. La charge de rémunération a été calculée au moyen du modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, en supposant une durée moyenne de 7,5 ans, une volatilité de 31,4 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,5 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 2,3 % et un escompte de liquidité de 25 %.

La Société a établi précédemment un régime d'actions incessibles en vertu duquel une société privée est capitalisée au moyen d'actions privilégiées émises à Brookfield en contrepartie d'un produit en trésorerie et d'actions ordinaires (les « actions incessibles ») attribuées à des cadres dirigeants. Le produit a été affecté à l'achat d'actions de catégorie A de Brookfield et, par conséquent, les actions incessibles représentent une participation dans les actions sous-jacentes de Brookfield. Les droits des actions incessibles s'acquiescent 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 émises à partir des actions rachetées de la Société, en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au moment de l'échange. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2014, la Société a attribué 2,75 millions d'actions incessibles à un prix d'exercice moyen pondéré de 40,15 \$ par action. La charge de rémunération a été calculée au moyen du modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, en supposant une durée moyenne de 7,5 ans, une volatilité de 31,4 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,5 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 2,3 % et un escompte de liquidité de 30 %.

9. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR

Les variations de la juste valeur comptabilisées en résultat net représentent les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs et des passifs, y compris des instruments financiers dérivés, comptabilisées au moyen de la méthode de l'évaluation à la juste valeur, et se composent comme suit :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Immeubles de placement	354 \$	203 \$
Placement de capital-investissement.....	230	—
Placement dans Canary Wharf.....	141	46
Contrats liés aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation	6	(87)
Contrats de vente d'énergie	(13)	(50)
Autres	(3)	(51)
	<u>715 \$</u>	<u>61 \$</u>

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, Box 762, 181 Bay Street
Toronto (Ontario) M5J 2T3
Téléphone : 416-363-9491 ou
1-866-989-0311 (sans frais en Amérique du Nord)
Télécopieur : 416-363-2856
www.brookfield.com
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 :

CST Trust Company
P.O. Box 700, Station B
Montréal (Québec) H3B 3K3
Téléphone : 416-682-3860 ou
1-800-387-0825 (sans frais en Amérique du Nord)
Télécopieur : 1-888-249-6189
www.canstockta.com
inquiries@canstockta.com

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions de catégorie A à droit de vote restreint	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
	BAMA	Euronext – Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A		
Série 2	BAM.PR.B	Toronto
Série 4	BAM.PR.C	Toronto
Série 8	BAM.PR.E	Toronto
Série 9	BAM.PR.G	Toronto
Série 13	BAM.PR.K	Toronto
Série 14	BAM.PR.L	Toronto
Série 17	BAM.PR.M	Toronto
Série 18	BAM.PR.N	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
Série 32	BAM.PF.A	Toronto
Série 34	BAM.PF.B	Toronto
Série 36	BAM.PF.C	Toronto
Série 37	BAM.PF.D	Toronto
Série 38	BAM.PF.E	Toronto

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A et de catégorie B ¹	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre ²	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre ³
Actions privilégiées de catégorie A ¹		
Séries 2, 4, 13, 17, 18, 22, 24, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37 et 38	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre

1. Tous les versements de dividendes doivent être déclarés par le conseil d'administration.
2. À compter du 31 mai 2014.
3. À compter du 30 juin 2014.

Relations avec les investisseurs et communications

Nous nous sommes engagés à informer nos actionnaires de nos progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels que notre rapport annuel, nos rapports intermédiaires trimestriels et nos communiqués de presse. Nous avons 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 communication. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

Le texte de notre rapport annuel de 2013 est offert en anglais sur demande; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site à l'adresse www.sedar.com.

Plan de réinvestissement de dividendes

La Société s'est dotée d'un programme de réinvestissement des dividendes permettant aux porteurs inscrits d'actions de catégorie A qui sont résidents du Canada et des États-Unis de recevoir leurs dividendes sous forme d'actions de catégorie A nouvellement émises et d'augmenter leurs placements dans la Société sans déboursier de frais ni de commissions.

Les détenteurs d'actions de catégorie A résidant aux États-Unis peuvent choisir de toucher leurs dividendes sous forme d'actions de catégorie A nouvellement émises à un prix correspondant au cours moyen pondéré en fonction du volume (en dollars américains) de ces actions à la Bourse de New York, lequel est basé sur le cours de clôture moyen durant chacun des cinq jours de Bourse précédant immédiatement la date de paiement de ces dividendes pertinente.

Les détenteurs inscrits d'actions de catégorie A résidant au Canada peuvent choisir de toucher leurs dividendes sous forme de nouvelles émissions d'actions de catégorie A à un prix correspondant au cours moyen pondéré en fonction du volume de ces actions à la Bourse de New York, multiplié par un facteur d'échange qui représente le taux de change moyen tel qu'il est publié à midi par la Banque du Canada durant chacun des cinq jours de Bourse précédant immédiatement la date de paiement de ces dividendes pertinente.

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.

www.brookfield.com

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis
Brookfield Place
250 Vesey Street, 15th Floor
New York, New York
10281-1023
Tél. : 212-417-7000
Télé. : 212-417-7196

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

BUREAUX RÉGIONAUX

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

Londres – Royaume-Uni
99 Bishopsgate, 2nd Floor
London EC2M 3XD
Royaume-Uni
Tél. : 44 (0) 20-7659-3500
Télé. : 44 (0) 20-7659-3501

Hong Kong
Suite 2302, Prosperity Tower
39 Queens Road Central
Central, Hong Kong
Tél. : 852-2143-3003
Télé. : 852-2537-6948

Rio de Janeiro – Brésil
Rua Lauro Müller 116, 21° Andar,
Botafogo, Rio de Janeiro, Brésil
22290 - 160
CEP : 71-635-250
Tél. : 55 (21) 3527-7800
Télé. : 55 (21) 3527-7799

Dubai – Émirats arabes unis
Level 1, Al Manara Building
Sheikh Zayed Road
Dubai, EAU
Tél. : 971-4-3158-500
Télé. : 971-4-3158-600

Mumbai
Unit 203, 2nd Floor
Tower A, Peninsula Business Park
Senapati Bapat Marg, Lower Parel
Mumbai - 400013
Tél. : 91 (22) 6600-0400
Télé. : 91 (22) 6600-0401