

Brookfield

Rapport intermédiaire du premier trimestre de 2015

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

| | 2015 | 2014 |
|---|-----------------|---------|
| Bénéfice net consolidé ¹ | 1 438 \$ | 843 \$ |
| Flux de trésorerie liés aux opérations ^{2, 3} | 557 | 492 |
| Par action de Brookfield | | |
| Bénéfice net ^{2, 4} | 0,73 \$ | 0,53 \$ |
| Flux de trésorerie liés aux opérations ^{2, 3, 4} | 0,55 | 0,48 |

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 25.

4. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois pour deux avec prise d'effet le 12 mai 2015.

| TOTAL (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | Aux | |
|--|-------------------|------------------|
| | 31 mars 2015 | 31 décembre 2014 |
| Actifs sous gestion | 207 132 \$ | 203 840 \$ |
| Actifs au bilan consolidé | 129 292 | 129 480 |
| Capitaux générant des honoraires | 93 208 | 88 540 |
| Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution ¹ | 983,2 | 983,2 |
| Prix de négociation sur le marché par action – NYSE ¹ | 35,74 \$ | 33,42 \$ |

1. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois pour deux avec prise d'effet le 12 mai 2015.

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

À nos actionnaires,

Aperçu

Pour le premier trimestre, le total du bénéfice net s'est élevé à 1,4 G\$, ou 0,73 \$ par action, et les flux de trésorerie liés aux opérations se sont chiffrés à 557 M\$, ou 0,55 \$ par action. Nos activités exercées aux États-Unis ont généré de solides résultats, partiellement contrebalancés par nos établissements à l'étranger après conversion en dollars américains.

Les activités de mobilisation de capitaux se sont poursuivies sans relâche et nous croyons que les efforts de mobilisation de capitaux privés que nous déployons actuellement permettront de répondre aux attentes initiales en matière de financement, voire de les dépasser, grâce à la clôture finale de plusieurs transactions d'ici la fin de l'exercice considéré. Compte tenu du rythme de nos activités d'investissement, nous prévoyons également être en mesure de commencer la commercialisation de fonds représentant un montant supplémentaire de 10 G\$, au plus tard au cours de l'exercice considéré.

Nous avons connu un trimestre dynamique au cours duquel nous avons effectué les réalisations suivantes : l'acquisition de la participation restante de Canary Wharf, une émission de capitaux propres de société d'un montant de 1,2 G\$, la conclusion de l'acquisition du reste de nos entreprises du secteur de l'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, l'ajout de plusieurs actifs dans nos fonds destinés à des occasions, le rachat de notre partenaire dans nos entreprises de gestion immobilière mondiale et notre premier investissement substantiel dans le secteur pétrolier depuis les variations des cours du pétrole grâce à l'acquisition d'une participation de 50 % dans les activités australiennes d'une société américaine ouverte.

Activités

Nos honoraires de gestion d'actifs ont augmenté de 18 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 791 M\$ au cours des 12 derniers mois et nos actifs sous gestion s'élèvent maintenant à plus de 200 G\$. Les capitaux générant des honoraires se chiffrent à 93 G\$ et nous continuons de constater que les investisseurs institutionnels et fortunés affectent des montants de plus en plus élevés aux stratégies en matière d'actifs réels au sein de leur portefeuille.

Nos trois principales sociétés de personnes dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie renouvelable et des infrastructures affichent toutes un bon rendement et ont annoncé une hausse de leurs cibles de distribution en espèces à la fin de l'exercice précédent, ce qui reflète la croissance continue de leurs flux de trésorerie liés aux opérations sous-jacents. Ces secteurs tirent tous avantage de nouvelles acquisitions ainsi que d'améliorations opérationnelles réalisées dans les entreprises existantes.

Au cours de l'exercice considéré et en 2016, nous prévoyons commercialiser des fonds privés importants excédant 20 G\$, notamment à l'égard de certains nouveaux fonds axés sur des occasions spécifiques que nous observons dans certains secteurs et marchés.

Activités liées aux immeubles de Brookfield

La vigueur des activités de location dans l'ensemble de nos secteurs a permis d'enregistrer d'excellents résultats dans nos portefeuilles d'immeubles de bureaux, de commerce de détail et d'immeubles industriels, ce qui a généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 283 M\$ pour le trimestre, en hausse de 37 % d'un exercice à l'autre.

Nous avons mené à terme l'acquisition de Canary Wharf, augmentant de ce fait notre participation dans l'une des plus importantes sociétés d'aménagement de biens immobiliers commerciaux au monde. Nous travaillons avec la direction de Canary Wharf en vue de construire plusieurs nouveaux immeubles de bureaux et résidentiels. Nos droits d'aménagement futur représentent une superficie de plus de 11 millions de pieds carrés dans l'un des marchés immobiliers les plus convoités dans le monde.

Nous avons entrepris la construction de notre deuxième tour dans le Manhattan West, à la suite de la signature d'un contrat de location à long terme avec un cabinet de services professionnels de premier plan à New York visant une superficie de plus de 500 000 pieds carrés. Nous avons financé cette tour au moyen d'un emprunt aux fins de la construction de 1,2 G\$ et nous prévoyons que la tour sera terminée et prête pour l'occupation en 2019.

Les investisseurs institutionnels continuent d'allouer une partie de plus en plus importante de leur capital à des biens immobiliers de grande qualité et, ainsi, nous avons vendu récemment une participation de 37,5 % dans notre projet Ala Moana, situé à Honolulu, à deux clients institutionnels dans le cadre d'une transaction d'un montant de 5,5 G\$. De plus, nous avons marqué des progrès considérables en ce qui concerne la vente d'actifs arrivés à maturité situés à Seattle, à Washington, D.C., à Boston et à Londres au cours du trimestre. À notre avis, la vente de ces immeubles de bureaux arrivés à maturité devrait générer un montant d'environ 1,5 G\$ durant le reste de l'exercice considéré.

Activités liées à l'énergie renouvelable de Brookfield

Nos activités liées à l'énergie renouvelable continuent de prendre de l'expansion et ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 81 M\$ au cours du trimestre, ce qui est légèrement en deçà de nos prévisions et découle principalement des faibles conditions hydrologiques au Brésil.

Les prix de l'électricité en Amérique du Nord ont continué d'augmenter par rapport aux creux cycliques enregistrés au cours des exercices antérieurs. Par conséquent, nous commençons à signer des contrats à long terme afin d'assurer l'approvisionnement en énergie et la capacité de production selon des modalités intéressantes à nos installations situées en Nouvelle-Angleterre et dans la région du sud-est des États-Unis, ce qui augmentera nos flux de trésorerie futurs.

En raison de la grave sécheresse qui sévit au Brésil, au début de l'exercice, nous avons réduit de 20 % la quantité d'électricité que nous fournissons en vertu de contrats, en prévision à la fois des piètres conditions hydrologiques et de la hausse des prix du marché. La saison des pluies est maintenant terminée au Brésil et les niveaux des réservoirs demeurent relativement peu élevés par rapport aux normes historiques. Nous nous attendons à ce que les conditions hydrologiques restent peu avantageuses au cours de l'exercice considéré. Cependant, à long terme, le marché de l'énergie renouvelable au Brésil demeure un endroit extrêmement attrayant pour effectuer des investissements et les difficultés du secteur et du pays à court terme créent des occasions d'acquisitions intéressantes.

En Europe, au cours du trimestre, nous avons acquis un parc éolien de 123 MW au Portugal et nous sommes à la recherche de plusieurs autres occasions. Nous avons terminé la construction de deux nouveaux parcs éoliens au sein de notre portefeuille irlandais d'une capacité de 700 MW acquis à l'exercice précédent. Cette plateforme devrait continuer de créer des initiatives de croissance interne intéressantes.

Activités liées aux infrastructures de Brookfield

Nos principales activités liées aux infrastructures ont enregistré un rendement satisfaisant au cours du trimestre, notre entreprise de services publics au Royaume-Uni, nos actifs liés aux activités ferroviaires et portuaires en Australie ainsi que nos activités ferroviaires nouvellement acquises au Brésil ayant généré de solides résultats. Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux opérations, selon des devises comparables, ont augmenté de 10 % pour se chiffrer à 57 M\$.

Notre principale société de personnes cotée a mobilisé 950 M\$ dans le cadre d'un placement de titres de capitaux propres. Nous avons investi un montant de 350 M\$ dans ce financement afin de maintenir notre participation. Nous prévoyons investir ce capital dans de nombreuses occasions de placement intéressantes. Dans le cadre de notre toute dernière initiative de croissance, nous avons conclu l'acquisition d'un portefeuille de tours de télécommunications françaises moyennant 2,3 G\$. Nous travaillons actuellement avec la direction afin de repérer les occasions de croissance liées à ces activités, les clients des secteurs des médias et des télécommunications exigeant une capacité de réseau accrue.

Nous avons positionné nos activités liées au stockage de gaz naturel de manière à favoriser leur croissance future, car les sociétés du secteur de l'énergie cherchent à vendre leurs infrastructures afin de mobiliser des capitaux dans un contexte où les prix du pétrole et du gaz sont inférieurs aux prévisions de l'industrie. Nous avons conclu des conventions collectives à long terme liées à nos activités portuaires américaines qui ouvrent la voie aux projets d'automatisation. Grâce à ces projets, nos terminaux sur la côte Ouest seront les plus efficaces et les plus rentables des États-Unis.

Nous continuons de chercher des occasions d'investir dans des actifs liés aux infrastructures de grande qualité en Amérique du Sud et dans les secteurs liés aux marchandises, car les capitaux se font rares et la majorité des sociétés sont maintenant prêtes à considérer la vente d'actifs secondaires.

Activités liées au capital-investissement de Brookfield

Nous avons consolidé la majorité de nos placements figurant au bilan dans notre groupe du capital-investissement et, parallèlement, nous avons accru l'étendue de nos fonds privés afin d'augmenter proportionnellement ces activités. Ces initiatives devraient augmenter considérablement les flux de trésorerie liés aux opérations de ce groupe à l'avenir. Les flux de trésorerie provenant de ces placements seront toujours irréguliers et, souvent, la valeur intégrale de l'entreprise n'est comptabilisée que lorsqu'elle est vendue. Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux opérations se sont établis à 62 M\$, comparativement à 94 M\$ au cours de la période correspondante il y a un an.

Nous avons terminé la privatisation de nos activités résidentielles nord-américaines et nous avons pris le contrôle exclusif de notre entreprise de gestion immobilière. Nous avons conclu la fusion de nos deux entreprises de panneaux à copeaux orientés et nous contrôlons dorénavant 53 % de la première société de produits du bois en Amérique du Nord.

Récemment, nous nous sommes engagés à investir dans un producteur d'électrodes de graphite américain et un fabricant de produits liés aux infrastructures canadien ainsi que dans la restructuration du capital d'une société minière productrice de palladium. La croissance de notre entreprise d'entreposage frigorifique s'est poursuivie et, récemment, nous avons acquis trois installations qui fournissent des locaux d'entreposage spécialisé à un large éventail de producteurs de produits alimentaires, principalement dans le secteur des fruits de mer. Ces installations s'ajoutent à la superficie de 16 millions de pieds cubes des installations que nous détenons actuellement.

Après la fin du trimestre, nous avons conclu un partenariat en vue d'acquérir une société du secteur pétrolier et gazier dans l'ouest de l'Australie pour un montant de 2,1 G\$ auprès d'une société américaine du secteur de l'énergie qui s'est recentrée sur son marché national. Dans le cadre de cette acquisition, nous avons reçu un montant de 500 M\$ d'un client majeur du secteur industriel à titre de paiement anticipé pour des ventes à terme de gaz naturel, ce qui atténue notre risque lié à ce placement.

Émission de titres de capitaux propres ordinaires

Récemment, nous avons conclu un appel public à l'épargne visant des actions ordinaires de Brookfield Asset Management d'un montant de 1,225 G\$. Nous avons émis ces actions pour augmenter nos ressources financières afin de tirer parti de ce qui est, selon nous, un contexte d'investissement exceptionnel, surtout à l'extérieur des États-Unis. Pour témoigner de notre confiance dans la société, des membres de la direction de la société de personnes qui dirigent Brookfield et qui détiennent jusqu'à 20 % du capital de la société, ont acquis ces actions à hauteur de 75 M\$.

Au cours des 20 dernières années, nous avons rarement émis des titres de capitaux propres ordinaires. La seule émission récente remonte en 2011, lorsque nous avons émis des titres de capitaux propres ordinaires pour un montant de 1,5 G\$ en vue d'acquérir une participation stratégique dans General Growth Properties (« GGP »). Avec le recul, il s'agissait clairement de la bonne décision à prendre, malgré l'augmentation du nombre d'actions en circulation, car nous avons obtenu ainsi les ressources requises pour consolider notre placement dans GGP, ce qui a ensuite facilité la création de Brookfield Property Partners (« BPY »). Depuis, BPY a été en mesure de privatiser Brookfield Office Properties dans BPY et, plus récemment, nous avons pu acquérir la participation restante dans Canary Wharf. Nous sommes sur la bonne voie pour créer l'entité mondiale spécialisée dans les immeubles de prestige sur les marchés financiers.

À notre avis, nous entrons dans une ère d'investissement qui nous offrira de nombreuses occasions alléchantes. Tout d'abord, dans l'industrie pétrolière, nous explorons actuellement certaines occasions importantes dans les secteurs des infrastructures liées à l'énergie et au capital-investissement activement. Deuxièmement, la disponibilité des capitaux au Brésil à l'heure actuelle est encore plus restreinte qu'elle ne l'était aux États-Unis en 2009. Selon nous, cette situation créera des occasions de grande ampleur et de grande qualité dans chacun de nos quatre secteurs. Compte tenu de notre envergure et de notre plateforme au Brésil, nous sommes l'une des rares sociétés qui peut profiter de ces occasions. Troisièmement, en raison de la volatilité des marchandises et des prix des marchandises considérablement inférieurs à ceux d'il y a à peine quelques années, nous croyons que nous pourrions aider beaucoup d'entités en leur fournissant des capitaux pour acquérir des infrastructures de qualité, tout en permettant aux sociétés de se concentrer sur leurs principales activités.

Par suite des éléments susmentionnés, nous avons récemment augmenté les ressources de nos trois sociétés de personnes cotées, et nous effectuons actuellement une nouvelle vague de mobilisation importante de capitaux provenant du secteur privé. Les initiatives de mobilisation de capitaux comprenaient des placements de titres d'emprunt, la vente d'actifs ou des émissions de titres de capitaux propres pour Brookfield Infrastructure Partners (« BIP »), Brookfield Renewable Energy Partners (« BREP ») et Brookfield Property Partners (« BPY »).

Nous recommandons rarement de vendre une petite partie de ce que nous détenons tous (en augmentant le nombre d'actions ordinaires en circulation de 3 %) afin de faire croître l'entreprise. Toutefois, dans le contexte actuel, nous sommes d'avis qu'il est approprié de reconstituer notre situation de trésorerie pour accroître notre marge de manœuvre lors de la recherche d'occasions. Bien qu'il n'y ait jamais de garantie, nous sommes convaincus que nous pourrions mettre ces fonds à profit de façon très productive.

Brookfield Residential

Au cours du trimestre considéré, nous avons conclu la privatisation de Brookfield Residential. Nous avons acquis la participation restante de 30 % dans la société que nous ne détenions pas déjà pour un montant de 845 M\$.

Le total des actifs de Brookfield Residential s'élève à environ 4,5 G\$, selon la valeur à la privatisation que nous avons déterminée. Cette entreprise comprend deux secteurs principaux : le premier secteur concerne les activités d'un constructeur d'habitations conventionnel qui vend actuellement 2 500 maisons unifamiliales et immeubles résidentiels par année. Grâce à la reprise du marché et à l'expansion de l'entreprise, nous devrions être en mesure de vendre 5 000 maisons par année d'ici cinq ans. Cette partie de la société devrait générer de 150 M\$ à 200 M\$ annuellement si nous pouvons atteindre nos objectifs de rendement.

Le deuxième secteur concerne la propriété de terrains à usage majoritairement résidentiel. Nous détenons des terrains que nous acquérons en raison de notre collaboration avec les autorités locales en vue d'aménager des quartiers résidentiels et d'investir dans les services comme les routes et les services publics. Nous vendons ensuite les lots à d'autres constructeurs ou nous les utilisons dans notre entreprise de construction d'habitations qui construit des habitations sur le terrain. Au cours des 15 à 20 prochaines années, ce secteur, en Californie, au Texas, au Colorado, à Washington, D.C., à Toronto, à Calgary et à Edmonton, devrait générer de 7,5 G\$ à 10 G\$ en trésorerie, déduction faite des frais de gestion, sur une base non actualisée. La variation dépendra de l'importance des hausses de la valeur des lots, à savoir si elles seront normales ou négligeables. La trésorerie générée servira à régénérer l'entreprise et procurera également des flux de trésorerie disponibles considérables.

Nous sommes grandement exposés au marché immobilier de l'Alberta, où les perspectives du secteur pétrolier ont une incidence sur la demande. À court terme, il est certain que les résultats de notre secteur en Alberta ne seront pas aussi remarquables que ceux enregistrés au cours des derniers exercices. Cependant, bien que le passé ne soit pas garant de l'avenir, notre investissement dans ce secteur au cours des 20 dernières années, malgré plusieurs cycles, a été extrêmement positif. Ce secteur a généré des rendements composés supérieurs à 20 % sur le total du capital pendant plus de 20 ans. Si nous connaissons un succès semblable au cours des 20 prochaines années, les actionnaires devraient être très satisfaits que cette entreprise soit bien ancrée dans le bilan de Brookfield.

Recherche d'occasions de transactions

Même si les marchés boursiers ont atteint des sommets et que de nombreux actifs sont évalués à leur pleine valeur, nous continuons de repérer beaucoup d'occasions sur une base quotidienne.

Habituellement, notre stratégie de placement met l'accent sur l'acquisition d'actifs négligés par les marchés ou d'actifs présentant un effet de levier financier trop important. En 2009, nous avons investi la plupart de nos capitaux aux États-Unis. À l'heure actuelle, nous investissons peu de capitaux aux États-Unis. Nous trouvons plutôt de nombreuses occasions en Australie, au Brésil, au Canada, en Asie et en Europe. Chaque situation est différente mais, en règle générale, les occasions se présentent lorsqu'un marché manque de capitaux ou qu'une société a besoin de réduire l'effet de levier financier, ou encore dans des secteurs ou des pays qui n'ont pas la cote.

Notre avantage stratégique en ce qui a trait à la recherche de nouvelles transactions demeure notre taille, nos plateformes d'exploitation ainsi que notre réseau de personnes et de bureaux partout dans le monde qui, lorsqu'ils sont combinés, nous permettent d'investir dans des transactions auxquelles la plupart des investisseurs ne peuvent participer.

Un nouveau domaine qui, pour nous, s'est avéré prometteur d'occasions de transactions au cours de la dernière année a été les services d'aide aux sociétés pour leur permettre d'atteindre leurs objectifs comme mobiliser des capitaux et se focaliser sur l'entreprise lorsque les actionnaires exercent des pressions. Au cours du dernier trimestre, nous sommes intervenus dans quatre situations de différents ampleurs. D'autres expériences similaires pourraient s'ajouter. Voici quelques exemples :

- Nous avons, depuis 15 ans, établi avec succès un partenariat pour la gestion d'immeubles de sociétés mondiales. L'entreprise était une société de personnes détenue à parts égales que nous avons créée de toutes pièces et dont les activités s'exerçaient au Canada, en Australie et en Nouvelle-Zélande. L'année dernière, les investisseurs de la société partenaire voulaient vendre les activités dégageant une faible marge et, par conséquent, nous avons acquis l'autre moitié de l'entreprise pour un montant de 200 M\$. Selon nous, nous avons effectué un excellent achat. Nous ne nous attardons jamais à la marge proprement dite. En tant qu'entrepreneurs, nous mettons plutôt l'accent sur le rendement du capital investi. Nous avons acquis ces activités à neuf fois les flux de trésorerie et croyons que nous pouvons étendre ces activités à l'échelle mondiale, en commençant par les États-Unis, pays où il nous était auparavant interdit d'exercer des activités, au nom de parties externes, mais qui se trouve être le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux.
- En Australie, une société pétrolière américaine qui gère de nombreux actifs en exploitation et biens destinés à l'aménagement dans les secteurs pétrolier et gazier a subi des pressions de la part de ses actionnaires. Par conséquent, et en raison de l'étendue de nos activités en Australie, nous avons pu acquérir une participation dans un groupe de ces actifs. La majorité de la production des actifs en exploitation fait l'objet de contrats d'achat ferme. Cet investissement a nécessité un capital de 2,1 G\$ et a été partagé à parts égales avec une autre société de capital-investissement.
- Au Brésil, le plus important propriétaire de la société d'immeubles de bureaux la plus prestigieuse du pays a décidé de privatiser la société, mais avait besoin de capitaux pour effectuer la transaction. Nous avons convenu de lui acheter sept actifs de grande qualité évalués à près de 1 G\$, sous réserve de la réalisation de la privatisation.
- Aux États-Unis, nous avons récemment acquis une société d'immeubles résidentiels pour un montant de 2,5 G\$, car le conseil d'administration de la société subissait des pressions de la part des actionnaires. Nous avons la capacité de procéder rapidement au contrôle diligent de la situation et nous nous sommes engagés à investir 2,5 G\$, assurant ainsi le déroulement du processus.

La culture, un avantage concurrentiel

On nous demande souvent si Brookfield peut continuer à augmenter le montant des capitaux que nous avons investis dans des occasions à l'échelle mondiale de façon rentable. À notre avis la réponse est oui.

Tout en reconnaissant l'existence des défis habituels, nous croyons que nous possédons trois avantages concurrentiels uniques qui nous aideront à atteindre nos objectifs.

- L'esprit d'équipe – Le premier avantage est que, tout au long des ans, nous avons fait des investissements considérables au chapitre des capitaux et des ressources humaines afin de bâtir le centre nerveux et l'infrastructure de soutien de nos activités, créant ainsi une société mondiale de premier plan. Les décisions opérationnelles reflètent les points de vue d'environ 40 membres de la direction de la société de personnes, des 18 associés directeurs principaux, de nos 700 dirigeants en matière de placements et de nos employés, qui sont au nombre de plus de 28 000. Nous cherchons à tirer parti des qualités d'entrepreneurs, du leadership institutionnel, du meilleur professionnalisme qui soit ainsi que de l'expertise à l'échelle mondiale et locale dans le but de générer une appréciation du capital à long terme. Notre esprit d'équipe dans l'exercice de nos activités, la poursuite de l'excellence et l'engagement envers nos collègues et nos partenaires d'investissement sont les gages de notre réussite.
- Notre présence mondiale – Le deuxième avantage de Brookfield est l'envergure et la portée mondiale de nos activités, ce qui nous permet d'investir dans des actifs et des occasions liés à de nombreux produits de placement et territoires, et de les gérer, de façon efficiente et efficace. La possibilité d'investir des capitaux de manière opportune est rarement réalisable pour les entreprises de plus petite taille. Nous avons créé une société mondiale qui, aujourd'hui, exerce ses activités dans les principales villes du monde, comme Londres, New York, Sydney, São Paulo, Toronto, Shanghai, Dubaï, Mumbai, ainsi que dans plusieurs autres villes. Nous sommes diversifiés sur les plans culturel, financier et géographique. En tant qu'investisseur dans notre société, vous bénéficiez d'une exposition à des activités économiques et opérationnelles mondiales diversifiées, ce que très peu d'investissements offrent.

- Une culture unique – Le troisième avantage, et possiblement le plus important, est notre culture d’entreprise unique. Au fil des ans, nous avons parlé abondamment de nos deux premiers avantages, mais nous avons rarement tenté d’expliquer « comment » nous travaillons et « pourquoi » nous croyons que notre culture constitue un avantage concurrentiel important.

Nous admettons qu’il est difficile de définir précisément la culture (le dictionnaire Oxford en donne la définition suivante : « les attitudes et les caractéristiques comportementales d’un groupe particulier »). Notre définition se fonde sur les principes clés suivants :

- Principes d’entreprise – Nos principes d’entreprise fondamentaux sont décrits dans notre rapport annuel et ont été établis par les premiers fondateurs, puis affinés au cours des années. Ces principes comprennent : bâtir notre entreprise et toutes nos relations en nous fondant sur le principe d’intégrité, miser sur l’investissement de valeur dans la façon dont nous répartissons et investissons le capital, réaliser un partage équitable avec nos relations et mesurer la réussite selon le rendement total du capital à long terme. Nous sommes tenus de présenter des rapports trimestriels, mais peu importe les résultats à court terme, notre objectif de placement demeure la réalisation d’une appréciation durable à long terme du capital investi.
- Engagement financier personnel – Nous encourageons la stabilité de la propriété à long terme et la gestion appropriée de la relève. Nous encourageons les membres de la haute direction à investir la majorité de leurs ressources financières dans Brookfield. Par conséquent, collectivement, les membres de la direction de la société de personnes détiennent environ 20 % de Brookfield, ce qui reflète nos efforts visant à harmoniser nos intérêts avec ceux des investisseurs et des clients dans l’ensemble de l’organisation.
- Un partenariat – À l’interne, nous exploitons notre société comme un véritable partenariat, avec des horizons de placement à long terme. Nos partenaires de gestion sont hautement spécialisés, mais tous reconnaissent qu’en travaillant ensemble, en équipe, nous pouvons réaliser de plus grandes choses que si nous avions une structure conventionnelle.

Notre plateforme mondiale nous permet de financer un large éventail d’occasions, et d’investir dans celles-ci. Très peu de sociétés de gestion d’actifs proposent une plateforme de produits de placement spécialisés aussi diversifiée. En portant notre regard sur les prochaines décennies, nous croyons que nous sommes bien positionnés pour tirer avantage de nos réussites.

Enfin, au nom de la société, nos associés principaux ont consacré temps et ressources financières à des organismes de charité et à des événements organisés par des collectivités. Nous ne participons pas à ces activités dans le but de retirer un avantage à titre personnel; en fait, la plupart de nos dons à titre personnel sont effectués pour appuyer la marque de notre entreprise. Nous sommes d’avis que cette obligation va de pair avec la pérennité de notre société.

Nous nous sentons privilégiés d’être associés à l’expansion de Brookfield et nous croyons que notre culture devrait nous aider à être en mesure de continuer de générer de façon rentable une appréciation du capital à long terme pour nos clients et nos investisseurs.

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 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.

Le chef de la direction,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'J. Bruce Flatt', written in a cursive style.

J. Bruce Flatt

Le 6 mai 2015

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 2015. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec notre rapport annuel 2014. 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. Les états financiers consolidés de la Société sont exprimés en dollars américains et sont préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board.

Nous sommes constitués en Ontario, au Canada, et sommes admissibles en tant qu'émetteur canadien admissible en vertu du régime d'information multinational et en tant qu'« émetteur privé étranger » au sens donné au terme « foreign private issuer » dans la règle intitulée Rule 405 prise en application de la Securities Act of 1933 des États-Unis, dans sa version modifiée et de la règle intitulée Rule 3b-4 prise en application de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis, dans sa version modifiée. Par conséquent, nous respectons les obligations d'information continue américaines en déposant nos documents d'information canadiens auprès de la SEC; notre rapport annuel est déposé sur formulaire 40-F et nous présentons nos rapports intermédiaires trimestriels sur formulaire 6-K.

Structure du rapport de gestion

| | | | | | |
|--|----|--|----|---|----|
| PARTIE 1 – Aperçu et perspectives | | PARTIE 3 – Résultats des secteurs opérationnels | | PARTIE 4 – Structure du capital et situation de trésorerie | |
| Nos activités | 9 | Mode de présentation | 25 | Structure du capital | 40 |
| Revue de l'économie et des marchés | 10 | Sommaire des résultats par secteur opérationnel | 26 | Situation de trésorerie | 45 |
| PARTIE 2 – Revue de la performance financière | | Gestion d'actifs | 28 | Examen des tableaux consolidés des flux de trésorerie | 46 |
| Principales données financières | 13 | Immeubles | 31 | PARTIE 5 – Informations supplémentaires | |
| Performance financière | 14 | Activités liées à l'énergie renouvelable | 33 | Méthodes comptables et contrôles internes | 47 |
| Profil financier | 19 | Infrastructures | 35 | Déclarations de la direction et contrôles internes | 48 |
| Dividendes de la Société | 24 | Capital-investissement | 37 | | |
| | | Aménagement résidentiel | 37 | | |
| | | Activités liées à des services | 38 | | |
| | | Activités de la Société | 39 | | |

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 35 et 36 de notre rapport annuel au 31 décembre 2014.

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 d'autres « 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. Plusieurs informations et déclarations peuvent être présentées 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 48.

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 200 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 dans ces actifs. Nous gagnons des produits de la gestion d'actifs, y compris des honoraires, des intérêts comptabilisés et d'autres formes d'honoraires liés au rendement. Au 31 mars 2015, nos fonds gérés et nos sociétés de personnes cotées en Bourse représentaient des capitaux investis et engagés générant des honoraires de 93 G\$. Ces produits comprennent des sociétés de personnes 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 portefeuilles de titres cotés en Bourse par l'entremise de fonds distincts et de fonds communs de placement.

Nous harmonisons nos intérêts à ceux de nos clients en investissant avec eux et, à ce titre, nous avons investi un capital de 27 G\$ dans nos sociétés de personnes cotées en Bourse et dans des fonds privés, d'après les valeurs comptables établies selon les IFRS.

Notre modèle d'affaires est simple et consiste i) à 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.

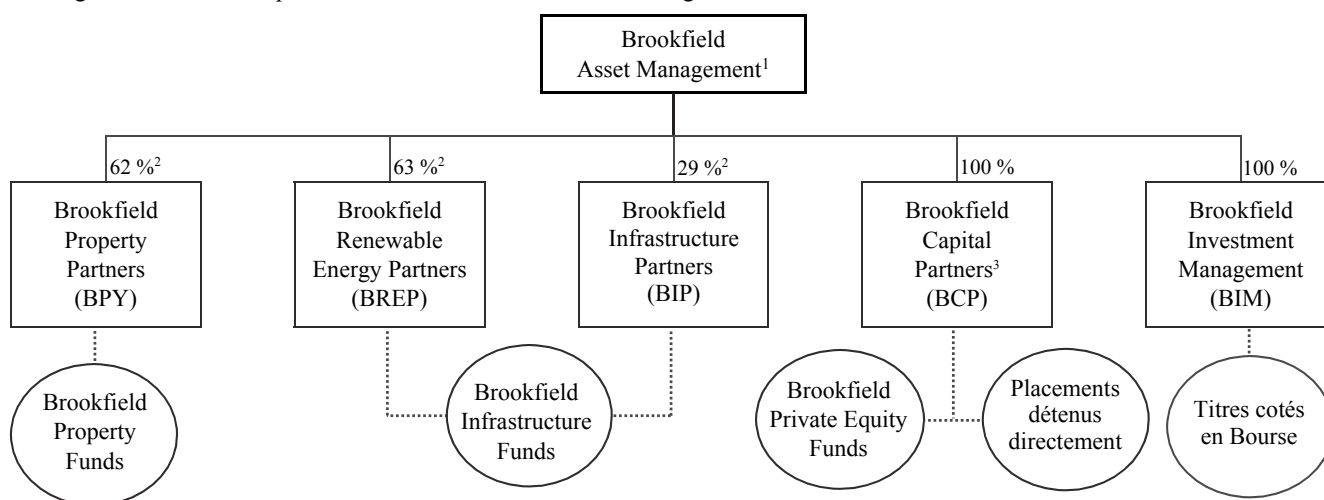
Structure organisationnelle

Nos activités sont regroupées en cinq catégories principales (les « plateformes d'exploitation »), notamment 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 sociétés de personnes cotées en Bourse et de fonds privés que nous gérons et qui sont financés au moyen de notre capital et de celui de nos clients. Un cinquième groupe s'occupe de nos activités liées aux marchés publics, lequel gère des portefeuilles de titres cotés en Bourse pour le compte de clients.

Nous avons créé une société de personnes à grande capitalisation cotée dans chacun de nos secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures, et qui sert de véhicule principal par l'entremise duquel nous investissons dans chaque secteur respectif. Ces sociétés de personnes, en plus de détenir des actifs directement, agissent à titre d'investisseurs principaux dans nos fonds privés, 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.

Les capitaux de notre bilan sont investis essentiellement dans nos trois principales sociétés de personnes cotées, soit Brookfield Property Partners L.P. (« BPY » ou « Brookfield Property Partners »), Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« BREP » ou « Brookfield Renewable Energy Partners ») et Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP » ou « Brookfield Infrastructure Partners »), 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. Participation financière.
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 2015)

Aperçu et perspectives

Le premier trimestre a commencé lentement, le PIB réel des États-Unis progressant de seulement 0,2 % alors qu'un autre hiver rude a influé sur les dépenses des consommateurs et sur les investissements dans le secteur résidentiel. Tout comme à l'exercice précédent, nous pensons que la croissance reprendra au cours du reste de l'exercice pour se situer à environ 3 %, et que ce rythme de croissance se maintiendra durant l'exercice 2016. Même si une faiblesse semblable liée aux conditions météorologiques a été observée au Canada durant ce trimestre, nous nous attendons à ce que la reprise soit comparativement moins marquée étant donné que l'économie du Canada doit encore s'ajuster à la forte chute des prix du pétrole à l'exercice précédent. En 2015, la croissance devrait osciller entre 1,5 % et 2,0 %, la faible croissance devant se manifester dans la région de l'ouest du Canada dont les activités sont axées sur les produits de base et la croissance plus solide, dans l'est du pays. La croissance du PIB réel a aussi légèrement fléchi au Royaume-Uni, s'établissant à seulement 2,4 % sur 12 mois. Nous nous attendons toutefois à ce qu'il rebondisse pour atteindre entre 2,5 % et 3,0 % en 2015 en raison d'une hausse de la consommation et d'une amélioration des conditions de crédit. La zone euro connaît une reprise modeste, même si les risques entourant le défaut éventuel de la dette souveraine de la Grèce ont refait surface durant le trimestre. De façon générale, nous estimons que la situation en Grèce est mieux maîtrisée qu'en 2010, mais nous demeurons prudents, car les retombées de tels événements sont difficiles à prédire et créent un précédent inquiétant pour d'autres États souverains périphériques aux prises avec des défis semblables. L'économie du Brésil continue d'être en difficulté, son PIB se contractant de 1,0 % ce trimestre-ci sous l'effet de chocs causés par la sécheresse, une inflation élevée, une situation financière tendue et un scandale au sein de la grande société pétrolière sous contrôle de l'État brésilien. La croissance économique du Brésil sera probablement faible en 2015, mais nous sommes d'avis que cette faiblesse est temporaire et demeurons optimistes face aux perspectives à long terme. En Chine, la croissance a ralenti pour atteindre son plus bas niveau en 24 ans, forçant le gouvernement à adopter une cible de croissance du PIB plus flexible d'environ 7 %. Nous nous attendons à ce que ce ralentissement se poursuive, car l'économie doit s'ajuster pour atteindre un équilibre plus durable entre la consommation et les investissements. Enfin, le ralentissement de la croissance du PIB en Australie au cours du premier trimestre, qui s'est établie à 2,2 %, est en grande partie attribuable à l'incidence négative de la chute des investissements miniers, une situation dont l'effet sur la croissance devrait perdurer en 2015 et en 2016.

États-Unis

Aux États-Unis, la croissance du PIB a ralenti au premier trimestre pour s'établir à 0,2 % en raison de conditions hivernales rigoureuses qui ont fait fléchir les dépenses des consommateurs et les investissements résidentiels. Tout comme à l'exercice précédent, nous nous attendons à une reprise au cours du deuxième trimestre, et l'économie des États-Unis devrait renouer avec une croissance se situant autour de 3,0 % pour le reste de l'exercice. Ensuite, la vigueur de la consommation et la hausse des investissements dans le secteur de l'habitation constitueront les principaux moteurs de l'activité. Compte non tenu du premier trimestre, la croissance des dépenses de consommation a été robuste, la croissance continue de l'emploi et l'augmentation des salaires ayant entraîné des hausses du revenu disponible et la baisse des prix du pétrole libérant des sommes pouvant être consacrées à d'autres dépenses. Les investissements dans le secteur de l'habitation sont demeurés modestes durant le premier trimestre, seulement 970 000 unités ayant été mises en chantier, soit une baisse d'environ 9 % par rapport au quatrième trimestre de 2014. Même si la tendance devrait s'inverser quelque peu au cours du deuxième trimestre, le faible niveau actuel de construction d'habitations est non viable. Le taux de formation des ménages a crû considérablement pour atteindre 1,7 million au cours du quatrième trimestre de 2014, soit le rythme de formation des ménages le plus rapide depuis 2005. Le taux d'inoccupation a quant à lui reculé à 7 %, bien en deçà du taux de 10 % d'avant la récession, ce qui devrait faire grimper la construction d'immeubles à unités multiples, beaucoup de ménages optant pour la location en raison des conditions resserrées pour l'obtention de prêts hypothécaires pour les acheteurs d'une première maison. De façon globale, nous nous attendons à une amélioration graduelle des conditions économiques qui mènera la Réserve fédérale américaine à amorcer la normalisation des taux directeurs au cours de l'exercice.

Canada

Le ralentissement dû aux conditions météorologiques a aussi touché le Canada au cours du premier trimestre, son PIB réel ayant crû de seulement 1,1 %. Il est toutefois peu probable qu'il y ait une reprise rapide de la croissance étant donné que l'économie du Canada s'ajuste actuellement aux prix à la baisse des produits de base, particulièrement dans les secteurs du pétrole et du gaz. Le ralentissement abrupt des dépenses d'investissement dans le secteur du pétrole a commencé à avoir des répercussions sur le marché du travail, le secteur des ressources ayant retranché 30 000 emplois au cours des six derniers mois. De façon globale toutefois, des facteurs atténuants comme le renforcement de l'économie américaine et l'affaiblissement du dollar canadien devraient aider à faciliter le processus d'ajustement. Les exportations dans les secteurs autres que l'énergie ont augmenté de 8 % sur 12 mois durant le premier trimestre et devraient continuer de progresser, tandis que les pertes d'emploi ont été plus que compensées par les gains d'emploi dans d'autres secteurs. Les récents budgets provinciaux ont fait état de ces conditions macroéconomiques changeantes. L'équilibre budgétaire au Québec et en Ontario progresse, tandis que l'Alberta s'attend à un déficit de 5 G\$ (1,4 % de son PIB). Il convient de souligner que l'Alberta n'a aucune dette et qu'elle a donc une importante marge de manœuvre pour atteindre l'équilibre budgétaire quand on compare cette province au Québec, qui a un ratio dette-PIB de 51 %, et à l'Ontario, qui a un ratio de 40 %.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB réel a ralenti quelque peu durant le premier trimestre, s'établissant à 2,4 % sur 12 mois. Elle devrait regagner du terrain grâce à la hausse de la consommation, l'assouplissement des conditions de crédit et la baisse des prix du pétrole. La confiance des consommateurs et la croissance des ventes au détail ont connu un regain marqué, renouant avec les niveaux du début des années 2000. Malgré une amélioration globale des conditions économiques, l'inflation demeure à un bas niveau, ayant augmenté de seulement 0,3 % en janvier en raison d'une pression à la baisse exercée par la chute radicale des prix du pétrole. L'inflation de base, qui ne tient pas compte de l'incidence directe des prix à la baisse du pétrole, a également connu une hausse modeste de 1,5 % en raison d'un excédent de capacité. Cependant, le marché du travail continue de s'améliorer, le taux de chômage ayant baissé à 5,7 % en janvier. À mesure que le ralentissement sur le marché du travail s'estompe, nous pouvons nous attendre à une reprise de la croissance des salaires, et des signes précurseurs positifs se manifestent d'ailleurs en ce sens. Il s'agit en outre d'une mesure clé que la Banque d'Angleterre surveille pour déterminer le moment propice pour rehausser les taux d'intérêt. Le déficit actuel du compte courant du Royaume-Uni est relativement préoccupant puisqu'il affiche des niveaux records en valeur absolue et en tant que pourcentage du PIB. Cette situation pose un risque persistant de chocs externes découlant d'une réévaluation de la livre sterling, mais les écarts de taux par rapport aux actifs européens, la possibilité d'un plus fort penchant de la Banque d'Angleterre en faveur d'une hausse des taux d'intérêt et des perspectives économiques plus positives nous portent à croire que le Royaume-Uni n'aura pas de difficulté à financer ce déficit dans un avenir rapproché.

Zone euro

Au premier trimestre de 2015, la croissance du PIB réel, soit 0,9 %, a été soutenue par l'amélioration des conditions financières et la baisse des prix du pétrole. Cependant, la déflation continue de poser un important risque et les craintes concernant une sortie possible de la Grèce de la zone euro ont refait surface. La légère hausse de la croissance en Espagne et en Allemagne a donné un coup de pouce à la croissance du PIB de l'ensemble de la zone euro, tandis que l'Italie est restée la seule économie à continuer de se contracter. En mars, la Banque centrale européenne a officiellement lancé son programme d'assouplissement quantitatif, qui prévoit l'achat d'obligations de gouvernements et de sociétés européennes pour un montant d'environ 60 G€ par mois sur les 18 prochains mois. Cela a eu pour effet d'abaisser davantage le rendement des obligations d'États dans ces marchés, de réduire les différentiels de taux à des niveaux jamais atteints et d'entraîner le déclin de l'euro. Celui-ci a atteint un creux, se négociant à 1,05 € par rapport au dollar américain au cours du trimestre, ce qui a contribué à stimuler les volumes d'exportations européennes, qui enregistrent actuellement une croissance de 4 % sur 12 mois. Bien que les rendements aient chuté globalement en Europe, ils ont récemment rebondi en Grèce, où la politique de la corde raide entre le gouvernement et ses créanciers ont remis à l'avant-scène la question d'un défaut technique et la possibilité d'une sortie de la zone euro. Le rendement des obligations sur deux ans de la Grèce a grimpé au-dessus de 25 % et les dépôts dans le système bancaire grec ont chuté de 10 % à 15 % durant le premier trimestre.

Brésil

Le PIB réel du Brésil s'est contracté de 1,0 % au premier trimestre en raison de la faiblesse dans les secteurs de la fabrication et de la construction, et d'un déclin de 6,0 % sur 12 mois de la production industrielle. Cette faiblesse se traduit actuellement par un assouplissement sur le marché du travail, qui était en situation de plein emploi depuis 2011. Malgré ce ralentissement, les pressions inflationnistes demeurent élevées, le taux d'inflation globale ayant atteint 8,1 % en mars quand le gouvernement a permis que la pression sur le prix de l'électricité et d'autres prix réglementés soit répercutée sur les consommateurs. Les prix plus élevés de l'électricité découlent en grande partie des restrictions qu'a subies le réseau électrique du Brésil, dominé par l'hydroélectricité, en raison d'une des pires sécheresses de l'histoire du pays, et nous croyons que cela explique partiellement la contraction observée dans la production industrielle, car certaines entreprises ont réduit leur production afin de revendre de l'électricité au réseau. Les conditions financières au Brésil demeurent fragiles, mais la hausse de l'inflation a fait en sorte que la banque centrale a continué d'augmenter les taux d'intérêt, augmentant le taux SELIC de 100 p.b. pour le faire passer à 12,75 % durant le trimestre, et de 50 b.p. en avril pour le faire passer à 13,25 %. Même si l'incidence défavorable des conditions financières nuit à la croissance à court terme, nous voyons dans l'engagement de plus en plus crédible de la banque centrale envers le contrôle de l'inflation un signe positif pour le pays. Le Brésil est également aux prises avec le vaste scandale de Petrobras, qui a révélé l'ampleur de la corruption qui sévit au sein de cette grande société pétrolière étatique et la piètre planification et exécution de nombreux projets d'investissement. D'autres enquêtes sur des contrats passés ralentiront probablement les activités de construction à court terme, mais l'un des résultats positifs de cette fâcheuse situation semble être le soutien accru envers des contrôles plus serrés et une meilleure gouvernance d'entreprise à long terme. Malgré les difficultés de Petrobras, la production pétrolière du Brésil a augmenté de 380 000 barils par jour pour atteindre 2,4 millions de barils par jour au premier trimestre. En dépit du ralentissement de la croissance au Brésil, nous continuons de croire que le pays se dirige lentement vers l'adoption de politiques plus pragmatiques qui l'aideront à retrouver un potentiel de croissance de 3 % à 4 % à moyen terme.

Chine

En Chine, la croissance du PIB réel s'est chiffrée à 7,4 % en 2014, le niveau de croissance le plus faible en 24 ans, et le gouvernement a rajusté sa cible de croissance pour 2015 à un taux plus bas et plus flexible d'environ 7 %. Le ralentissement de la croissance est attribuable au recul de la production industrielle et à la faiblesse de la construction résidentielle, les ventes de terrains depuis le début de l'exercice ayant chuté de 30 %. L'inflation a aussi reculé, les prix à la consommation n'ayant augmenté que de 1,5 % et les prix des producteurs ayant diminué de 5 %. Bien que la faible inflation soit liée à la diminution des prix des produits de base, nous croyons qu'elle pointe également vers les conséquences d'une surcapacité. Le gouvernement continue de manifester son souhait de rééquilibrer l'économie en s'éloignant des secteurs où existe une surcapacité et tente de limiter les déséquilibres dans le

système financier. Cependant, l'assouplissement récent des politiques laisse entendre que le ralentissement se produira à un rythme plus rapide que celui avec lequel les représentants gouvernementaux sont à l'aise. En dépit des données macroéconomiques moins dynamiques, le marché boursier de Shanghai a continué sa remontée et est en hausse de plus de 100 % par rapport à l'exercice précédent.

Australie

La croissance du PIB réel de l'Australie a ralenti pour s'établir à 2,2 % au premier trimestre de 2015, le déclin dans les investissements s'étant accéléré en raison de la baisse continue des prix des produits de base. La contraction des mises en chantier de travaux de génie porte à croire que les investissements vont poursuivre leur repli tout au long de l'exercice, comme le fera l'annulation de récents projets gouvernementaux en raison de l'échec des ventes d'actifs et de la baisse des recettes publiques. Le dollar australien se négociait à environ 0,80 \$ US durant le trimestre, mais il a baissé d'environ 15 % depuis le milieu de l'exercice 2014. Même si la dépréciation de la monnaie devrait aider l'Australie à rétablir l'équilibre en diminuant sa forte dépendance envers les secteurs de l'exportation consistant essentiellement en produits de base, rien n'indique que ce changement se soit amorcé de manière significative. La banque centrale d'Australie, consciente des risques pour la croissance associés au ralentissement des investissements dans le secteur minier, a encore réduit le taux de 25 p.b., pour l'établir à 2,25 % au cours du trimestre. Bien qu'elle demeure favorable à un assouplissement, la banque centrale a indiqué qu'elle tentait aussi de gérer les risques attribuables aux déséquilibres dans le secteur financier, comme ceux associés aux niveaux élevés de la dette personnelle et aux prix élevés du logement.

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)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Total des produits | 4 396 \$ | 4 338 \$ | 58 \$ |
| Charges directes | (3 006) | (2 990) | (16) |
| Autres produits et profits | — | 35 | (35) |
| Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence..... | 267 | 274 | (7) |
| Charges | | | |
| Intérêts | (701) | (626) | (75) |
| Charges de la Société | (29) | (33) | 4 |
| Variations de la juste valeur..... | 1 113 | 715 | 398 |
| Amortissements | (401) | (376) | (25) |
| Impôt sur le résultat | (201) | (494) | 293 |
| Résultat net | 1 438 | 843 | 595 |
| Participations ne donnant pas le contrôle..... | (709) | (302) | (407) |
| Bénéfice net attribuable aux actionnaires | 729 \$ | 541 \$ | 188 \$ |
| Bénéfice net par action¹ | 0,73 \$ | 0,53 \$ | 0,20 \$ |

1. Ajusté afin de refléter un fractionnement d'actions à raison de trois pour une avec prise d'effet le 12 mai 2015.

ÉTAT RÉSUMÉ DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

| | | | |
|---|----------------|---------------|-----------------|
| Réévaluation des immobilisations corporelles | 10 \$ | 7 \$ | 3 \$ |
| Contrats financiers et conventions de vente d'énergie | (106) | (103) | (3) |
| Écart de change..... | (1 751) | 123 | (1 874) |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres..... | (68) | (25) | (43) |
| Impôt sur les éléments ci-dessus..... | (45) | 51 | (96) |
| Autres éléments du résultat global..... | (1 960) | 53 | (2 013) |
| Participations ne donnant pas le contrôle..... | 1 204 | 39 | 1 165 |
| Autres éléments du résultat global attribuable aux actionnaires..... | (756) | 92 | (848) |
| Résultat global attribuable aux actionnaires | (27) \$ | 633 \$ | (660) \$ |

INFORMATION FIGURANT AU BILAN

(EN MILLIONS)

| | 31 mars 2015 | 31 décembre 2014 | Variation |
|---|--------------|------------------|-----------|
| Actifs consolidés..... | 129 292 \$ | 129 480 \$ | (188) \$ |
| Emprunts et autres passifs financiers non courants..... | 61 120 | 60 663 | 457 |
| Capitaux propres | 52 349 | 53 247 | (898) |

Les dividendes déclarés pour chaque catégorie de titres émis pour le premier trimestre des trois exercices les plus récents sont présentés à la page 24.

Écart de change

Le tableau suivant illustre les taux de change les plus importants qui ont une incidence sur nos activités :

AU 31 MARS 2015 ET AU
31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LES
TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS

| | Cours du change au comptant à la fin de la période | | | Cours moyen | | |
|-------------------------|--|--------|-----------|---------------|--------|-----------|
| | 2015 | 2014 | Variation | 2015 | 2014 | Variation |
| Dollar australien | 0,7607 | 0,8172 | (7) % | 0,7866 | 0,8968 | (12) % |
| Real brésilien..... | 3,1969 | 2,6504 | (21) % | 2,8523 | 2,3641 | (21) % |
| Livre sterling | 1,4818 | 1,5578 | (5) % | 1,5149 | 1,6549 | (8) % |
| Dollar canadien | 0,7884 | 0,8608 | (8) % | 0,8068 | 0,9068 | (11) % |

Au 31 mars 2015, des capitaux propres nets de 19,4 G\$ (calculés conformément aux IFRS) étaient investis dans les devises suivantes : dollars américains – 51 %; reales brésiliens – 15 %; livres sterling – 15 %; dollars australiens – 13 %; dollars canadiens – 1 %; autres – 5 %. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition.

Pour le premier trimestre de 2015, les taux de change par rapport au dollar américain ont été inférieurs à ceux de la période correspondante de 2014 pour l'ensemble de nos placements importants non libellés en dollars américains. En raison de ces écarts de taux, l'équivalent en dollars américains des produits, des charges et du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence découlant de nos filiales ou de nos investissements dans ces régions a été inférieur en 2015 par rapport à 2014, toutes choses étant égales par ailleurs. L'incidence nette de la variation des taux de change à la fin de la période sur les actifs et les passifs des établissements à l'étranger est généralement comptabilisée dans les autres éléments du résultat global.

PERFORMANCE FINANCIÈRE

Aperçu

Pour le premier trimestre de 2015, le bénéfice net consolidé s'est établi à 1,4 G\$, en hausse de 595 M\$, ou 71 %, par rapport à la période correspondante de 2014. Au total, les produits moins les charges directes ont augmenté de 42 M\$, car l'augmentation des produits découlant des actifs acquis et aménagés au cours de l'exercice précédent a été en partie contrebalancée par une diminution de 82 M\$ des produits de nos activités de production d'énergie renouvelable en raison d'une baisse des prix à court terme et des niveaux de production. Les charges d'intérêts ont augmenté de 75 M\$ en raison d'une augmentation du niveau des emprunts à l'échelle nationale lesquels ont permis de financer les acquisitions et les initiatives de croissance. Nous avons comptabilisé une hausse des variations de la juste valeur au sein de nos immeubles de placement consolidés, plus particulièrement pour nos immeubles de bureaux à Manhattan et à Sydney, où l'excellente tenue des marchés et les activités de location ont donné lieu à une augmentation des flux de trésorerie futurs prévus, et par conséquent à une hausse des évaluations. En outre, les variations de la juste valeur comprennent des profits de 270 M\$ à l'acquisition du contrôle de deux entreprises, tandis qu'un profit de 230 M\$ à la cession partielle d'une société de produits forestiers avait été comptabilisé au cours du premier trimestre de 2014. La charge d'impôt a diminué de 293 M\$ par rapport à l'exercice précédent, car les chiffres du premier trimestre de 2014 comprenaient une variation du taux d'imposition effectif dans un marché clé pour nos activités liées aux immeubles, ce qui a donné lieu à une augmentation de 320 M\$ du passif d'impôt différé comptabilisé relativement à ces immeubles.

Le bénéfice net par action a augmenté de 38 % pour s'établir à 0,73 \$ en raison des facteurs mentionnés ci-dessus, quoique dans une moindre mesure, car une partie importante des variations de la juste valeur et de la charge d'impôt différé au cours du premier trimestre de 2015 est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, alors que le profit de 230 M\$ mentionné ci-dessus comptabilisé au cours du premier trimestre de 2014 était entièrement attribuable aux actionnaires.

Compte de résultat

Produits et charges directes

Le tableau suivant illustre le total des produits et des charges directes consolidés, que nous avons répartis selon nos secteurs d'exploitation, de manière à faciliter l'examen des variations d'un exercice à l'autre.

TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | Total des produits | | | Charges directes | | |
|--|--------------------|-----------------|--------------|------------------|-----------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | Variation | 2015 | 2014 | Variation |
| Produits | | | | | | |
| Gestion d'actifs..... | 210 \$ | 186 \$ | 24 \$ | 92 \$ | 90 \$ | 2 \$ |
| Immeubles | 1 277 | 1 235 | 42 | 623 | 642 | (19) |
| Énergie renouvelable | 458 | 540 | (82) | 136 | 140 | (4) |
| Infrastructures..... | 537 | 559 | (22) | 228 | 254 | (26) |
| Capital-investissement..... | 598 | 614 | (16) | 538 | 539 | (1) |
| Aménagement résidentiel..... | 492 | 537 | (45) | 440 | 461 | (21) |
| Activités liées à des services..... | 913 | 784 | 129 | 863 | 769 | 94 |
| Activités de la Société..... | 66 | 27 | 39 | 17 | 17 | — |
| Éliminations et ajustements ¹ | (155) | (144) | (11) | 69 | 78 | (9) |
| Total des produits consolidés..... | 4 396 \$ | 4 338 \$ | 58 \$ | 3 006 \$ | 2 990 \$ | 16 \$ |

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.

Les principales variations sectorielles des produits et des charges directes sont les suivantes :

Gestion d'actifs : Les produits ont augmenté de 24 M\$ pour s'établir à 210 M\$, principalement en raison d'une augmentation de 39 M\$ des honoraires de gestion de base qui ont totalisé 181 M\$. Les capitaux générant des honoraires ont augmenté pour atteindre 93 G\$, ce qui reflète des rentrées de fonds de 13 G\$ et des évaluations de marché à la hausse de nos sociétés de personnes cotées en Bourse au cours des douze derniers mois. Cette augmentation a été contrebalancée par une diminution de 14 M\$ des produits liés aux transactions et aux services-conseils attribuable à un grand nombre de mandats de services-conseils au cours de l'exercice précédent ainsi qu'à des honoraires de 6 M\$ reçus à l'égard de co-investissements au premier trimestre de 2014. Au cours du trimestre, nous avons gagné des intérêts comptabilisés réalisés de 4 M\$, comparativement à 8 M\$ en 2014. Les charges directes sont demeurées relativement stables, avec une hausse de 2 M\$ pour se chiffrer à 92 M\$.

Immeubles : Les produits de nos activités liées aux immeubles ont augmenté de 42 M\$ et les charges directes ont diminué de 19 M\$. Au cours des douze derniers mois, nous avons investi des capitaux importants dans ces activités, ce qui a donné lieu à une hausse des produits et des charges directes de 136 M\$ et de 32 M\$, respectivement. L'apport de ces initiatives a été contrebalancé par les incidences de la baisse du change dans nos activités à l'étranger et par la cession d'actifs arrivés à maturité de notre portefeuille d'immeubles de bureaux. Nous avons également reçu un dividende de 15 M\$ sur notre participation de 22 % dans Canary Wharf Group plc (« Canary Wharf »). Les produits de 297 M\$ liés à nos centres hôteliers et de villégiature sont demeurés inchangés par rapport à l'exercice précédent car la hausse des taux d'occupation a été contrebalancée par la vente d'un centre de villégiature au cours du deuxième trimestre de 2014.

Énergie renouvelable : Les produits ont diminué de 82 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent en raison d'une baisse des prix à court terme en Amérique du Nord par rapport aux prix particulièrement élevés du premier trimestre de 2014, d'une détérioration des conditions hydrologiques dans le nord-est des États-Unis et au Brésil ainsi que d'une baisse globale du régime des vents. Les prix réalisés ont eu une incidence de 70 M\$ sur les produits au cours de la période considérée. Une baisse de la production dans l'ensemble des installations détenues au cours des deux périodes a entraîné une diminution des produits de 54 M\$. Les installations acquises au cours des douze derniers mois ont fourni un apport supplémentaire aux produits de 69 M\$. Les charges directes sont essentiellement fixes et ont diminué de 4 M\$ par rapport à l'exercice précédent, ce qui reflète la diminution de la valeur de conversion des coûts de nos activités à l'étranger, contrebalancée par les coûts liés aux nouveaux actifs.

Infrastructures : Les produits ont diminué de 22 M\$ par rapport à l'exercice précédent car la baisse de la valeur des devises dans nos activités à l'étranger a donné lieu à une diminution de la valeur de conversion des produits de 54 M\$. Cette diminution a été compensée par le fait que les activités nouvellement acquises ont contribué aux produits à hauteur de 26 M\$ et que l'expansion et la hausse des volumes des activités existantes se sont traduites par un apport supplémentaire de 6 M\$. Les charges directes ont diminué de 26 M\$ par rapport à l'exercice précédent car la hausse des coûts de 15 M\$ découlant des acquisitions effectuées au cours des douze derniers mois a été plus que contrebalancée par une diminution de 27 M\$ attribuable à la dépréciation des devises dans lesquelles nous exerçons nos activités ainsi que par une diminution de 14 M\$ des coûts découlant des programmes d'amélioration des marges pour certaines de nos activités.

Capital-investissement : Les produits et les charges directes ont diminué de 16 M\$ et de 1 M\$, respectivement. Les produits générés par les acquisitions ont été en grande partie contrebalancés par la baisse des prix liés à nos activités industrielles. Nous avons acquis d'autres actifs de production de pétrole et de gaz, ce qui a contribué aux produits et aux charges directes à hauteur de 26 M\$ et de 20 M\$, respectivement. Ces apports ont été contrebalancés par une diminution de 44 M\$ des produits tirés de notre placement dans des activités liées à la fabrication de panneaux attribuable à une baisse de 12 % des prix des panneaux à copeaux orientés par rapport à l'exercice précédent.

Aménagement résidentiel : Les produits et les charges directes liés à l'aménagement résidentiel ont diminué de 45 M\$ et de 21 M\$, respectivement. Les produits de nos activités au Brésil ont augmenté de 4 %, car nous avons livré un plus grand nombre de projets au cours de la période considérée. Cependant, la baisse de valeur de la monnaie brésilienne a donné lieu à des diminutions globales de 32 M\$ et de 25 M\$ de la valeur de conversion des produits et des charges directes, respectivement. En ce qui a trait à nos activités en Amérique du Nord, les produits ont diminué de 16 M\$. Les chiffres de l'exercice précédent comprenaient un produit de 83 M\$ tiré de la vente d'un bien commercial. Compte non tenu de cette vente, les produits et les charges ont augmenté de 67 M\$ et de 53 M\$, respectivement, ce qui reflète une hausse des ventes et des marges aux États-Unis, en partie contrebalancée par un ralentissement de la performance dans l'ouest du Canada.

Activités liées à des services : Les produits de nos activités de construction ont augmenté de 22 % dans les monnaies locales car plusieurs nouveaux projets d'envergure ont débuté au cours des douze derniers mois. Nous avons également comptabilisé des produits de 30 M\$ tirés de la finalisation d'un projet d'envergure au Royaume-Uni. Les marges d'exploitation sont demeurées stables. Au cours de la période, nous avons acquis une société de services intégrés de gestion immobilière, ce qui a contribué aux produits et aux charges directes à hauteur de 97 M\$ et de 64 M\$, respectivement.

Activités de la Société : Les produits ont augmenté au sein de notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers, principalement en raison de profits de 40 M\$ sur les contrats de change.

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. Le tableau suivant présente la répartition du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence afin d'en faciliter l'analyse :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|--|---------------|--------|-----------|
| General Growth Properties | 148 \$ | 172 \$ | (24) \$ |
| Canary Wharf | 10 | — | 10 |
| Autres activités liées aux immeubles | 79 | 48 | 31 |
| Activités liées aux infrastructures | 23 | 31 | (8) |
| Autres | 7 | 23 | (16) |
| | 267 \$ | 274 \$ | (7) \$ |

Notre quote-part du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de General Growth Properties Inc. (« General Growth Properties » ou « GGP ») a diminué de 2014 à 2015, car les résultats de la période de l'exercice précédent comprenaient un profit de 19 M\$ à l'extinction d'une dette et des profits liés à la juste valeur sur les immeubles de placement plus élevés. Compte non tenu de ces éléments, le bénéfice net de GGP a augmenté par rapport au trimestre correspondant de 2014 en raison d'une augmentation de 3 % du bénéfice d'exploitation net selon des biens comparables. Cette hausse a été partiellement contrebalancée par notre quote-part de la perte liée à la valeur de marché comptabilisée par GGP à l'égard des bons de souscription en circulation.

En février 2015, nous avons accru notre participation dans Canary Wharf et commencé à la comptabiliser selon la méthode de la mise en équivalence, ce qui s'est traduit par un bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de 10 M\$ au cours du trimestre.

En 2015, le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités liées aux immeubles a augmenté de 31 M\$ par rapport à la période correspondante de 2014. L'augmentation en 2015 découle principalement d'un profit de 16 M\$ lié à Rouse Properties Inc. (« Rouse Properties ») à l'extinction de la dette selon un montant moins élevé que sa valeur comptable.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des infrastructures a diminué de 8 M\$ par rapport à 2014, car l'apport de 4 M\$ de notre entreprise ferroviaire brésilienne, que nous avons acquise au troisième trimestre de 2014, a été contrebalancé par l'incidence du raffermissement du dollar américain par rapport au real brésilien, au peso chilien et à l'euro au cours de la période. La hausse de la dotation aux amortissements et des charges d'intérêts relatives à notre entreprise ferroviaire brésilienne, en raison du capital investi au cours des douze derniers mois, a aussi contrebalancé l'apport des acquisitions récentes.

En 2014, le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités comprenait le bénéfice tiré d'une entreprise de produits forestiers au sein de nos activités liées au capital-investissement, laquelle a été vendue au second semestre 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)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|---|---------------|---------------|--------------|
| Emprunts généraux | 57 \$ | 54 \$ | 3 \$ |
| Emprunts sans recours | | | |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises | 529 | 491 | 38 |
| Emprunts de filiales | 79 | 70 | 9 |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales | 36 | 11 | 25 |
| | 701 \$ | 626 \$ | 75 \$ |

Les charges d'intérêts grevant des propriétés précises ont augmenté de 38 M\$ par rapport à l'exercice précédent en raison des emprunts additionnels liés aux acquisitions, particulièrement au sein de nos activités relatives aux immeubles, où les importantes acquisitions conclues au quatrième trimestre de 2014 ont entraîné des charges d'intérêts additionnelles de 51 M\$ sur les emprunts grevant ces immeubles. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, par conséquent, l'augmentation globale de la valeur du dollar américain au cours de la période s'est traduite par une diminution de la valeur convertie de la charge d'intérêts sur ces emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains.

Les charges d'intérêts sur les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales ont augmenté par rapport au trimestre correspondant de 2014 en raison des intérêts de 29 M\$ courus sur les parts de capitaux propres privilégiés émises par BPY au cours du quatrième trimestre de 2014.

Variations de la juste valeur

Le tableau suivant présente la répartition des variations de la juste valeur selon les principales composantes afin de faciliter l'analyse :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|--|-----------------|---------------|---------------|
| Profits à la réévaluation des immeubles de placement | 628 \$ | 354 \$ | 274 \$ |
| Profits liés aux transactions | 270 | 230 | 40 |
| Placement dans Canary Wharf | 150 | 141 | 9 |
| Bons de souscription de General Growth Properties | 98 | 107 | (9) |
| Autres | (33) | (117) | 84 |
| | 1 113 \$ | 715 \$ | 398 \$ |

Profits à la réévaluation des immeubles de placement

Les immeubles de placement ont engendré des profits à la réévaluation de 628 M\$ au premier trimestre de 2015, comparativement à 354 M\$ au trimestre correspondant de 2014. Les profits comptabilisés pour le trimestre de 2015 et de 2014 tiennent essentiellement à nos immeubles de bureaux. Les activités de location favorables liées à nos immeubles de bureaux et aux sites destinés à l'aménagement à New York et à Sydney ont donné lieu à une amélioration des projections de flux de trésorerie, ce qui s'est traduit par une hausse globale de la valeur de ces immeubles. Une proportion d'environ 60 % des profits découle de l'amélioration des flux de trésorerie projetés, tandis que le 40 % restant résulte de la baisse des taux.

Nous analysons les principales données utilisées dans le cadre de l'évaluation de nos immeubles de placement à la page 19.

Profits liés aux transactions

En janvier 2015, nous avons fait l'acquisition d'installations de production de gaz naturel dans l'ouest du Canada évaluées à 642 M\$ pour une contrepartie brute de 473 M\$, y compris le financement par emprunt. Au moment de l'acquisition, la juste valeur de la production prouvée et des réserves probables était supérieure à la contrepartie payée, ce qui s'est traduit par un profit de 169 M\$ comptabilisé en résultat net.

En février 2015, nous avons fait l'acquisition de la participation restante de 50 % dans une entreprise de services de gestion intégrée d'immeubles, ce qui a porté notre participation à 100 %. Nous avons commencé à consolider cette entreprise, ce qui a nécessité la réévaluation de notre participation existante de 50 % au coût d'acquisition, qui s'est traduite par un profit de 101 M\$ lié à l'excédent de la contrepartie payée sur la valeur comptable en vertu des IFRS.

Au cours du premier trimestre de 2014, nous avons cédé une participation partielle dans une entité émettrice de capital-investissement, 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. 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

Nous avons comptabilisé un profit à la réévaluation de 150 M\$ au trimestre de 2015, ce qui représente la juste valeur de notre participation de 22 % dans Canary Wharf, alors que les résultats du trimestre correspondant de 2014 comprenaient un profit de 141 M\$. Les profits des deux périodes découlent de la hausse de l'évaluation des activités d'aménagement de Canary Wharf ainsi que de la baisse des taux d'actualisation. En février 2015, nous avons fait l'acquisition de la participation résiduelle dans Canary Wharf que nous ne détenons pas encore, dans le cadre d'une coentreprise, au prix de 6,45£ par action.

Bons de souscription de General Growth Properties

La juste valeur de nos bons de souscription de GGP a augmenté de 98 M\$ au cours du premier trimestre de 2015 (107 M\$ en 2014), en raison essentiellement d'une hausse du cours de l'action de GGP. Ce profit a été partiellement contrebalancé par notre quote-part de la perte liée à la valeur de marché des bons de souscription de GGP, laquelle est incluse dans le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Ces bons de souscription sont convertibles en 70 millions d'actions ordinaires de GGP.

Autres

Les autres variations de la juste valeur comprennent des coûts de transaction de 20 M\$ engagés au cours du trimestre considéré, et de 10 M\$ en 2014. Les données de l'exercice précédent comprennent également des pertes à la valeur de marché de 51 M\$ sur des contrats physiques d'énergie en vertu desquels nous avons vendu de l'électricité à terme pour geler les prix.

Amortissements

Le tableau qui suit présente un sommaire des amortissements :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|-----------------------------|---------------|--------|-----------|
| Énergie renouvelable..... | 163 \$ | 130 \$ | 33 \$ |
| Infrastructures..... | 98 | 95 | 3 |
| Immeubles..... | 56 | 85 | (29) |
| Capital-investissement..... | 66 | 52 | 14 |
| Autres..... | 18 | 14 | 4 |
| | 401 \$ | 376 \$ | 25 \$ |

L'augmentation de 25 M\$ de la dotation aux amortissements par rapport à la période correspondante de 2014 découle principalement de la hausse de l'amortissement comptabilisé relativement aux actifs acquis au cours des douze derniers mois et de la hausse de la valeur comptable de nos immobilisations corporelles liées à l'énergie renouvelable à la suite de notre réévaluation annuelle, qui a été effectuée au quatrième trimestre de 2014. Cette augmentation a été contrebalancée par une diminution de la dotation à l'amortissement comptabilisée relativement à nos activités liées aux immeubles.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt a diminué de 293 M\$, pour s'établir à 201 M\$ au premier trimestre de 2015. L'impôt différé a totalisé 167 M\$ (457 M\$ en 2014), tandis que l'impôt exigible a totalisé 34 M\$ (37 M\$ en 2014).

Au premier trimestre de 2015, notre taux d'imposition effectif était de 12 % (37 % en 2014), alors que notre taux d'imposition prévu par la loi canadienne pour 2015 était de 26 % (26 % en 2014). 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, ce qui a donné lieu à une hausse de 24 % de notre taux d'imposition effectif au cours de l'exercice précédent.

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 les investisseurs plutôt que par l'entité. Par conséquent, bien que notre bénéfice net consolidé comprenne le bénéfice attribuable aux détenteurs de 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 du 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 2015 et 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 5 % de notre taux d'imposition effectif, comparativement à une diminution de 3 % en 2014. L'écart varie d'un exercice à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays.

Autres éléments du résultat global

Écart de change

Nous comptabilisons dans les autres éléments du résultat global l'incidence des variations des devises sur la valeur comptable de nos investissements nets dans des activités autres que celles aux États-Unis, de même que les variations de la valeur des contrats de change qui sont admissibles à titre de couvertures. Au cours du premier trimestre de 2015, la valeur de nos principales devises autres que le dollar américain (le dollar australien, le real brésilien et le dollar canadien) a reculé par rapport au dollar américain (se reporter au tableau de la page 14), ce qui a entraîné une diminution totalisant 1,8 G\$, ou 0,7 G\$ après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle.

PROFIL FINANCIER

Actifs consolidés

Le tableau qui suit présente nos actifs consolidés au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014 :

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | Total des actifs consolidés | | |
|---|-----------------------------|-------------------|-----------------|
| | 2015 | 2014 | Variation |
| Immeubles de placement | 45 547 \$ | 46 083 \$ | (536) \$ |
| Immobilisations corporelles..... | 34 174 | 34 617 | (443) |
| Ressources durables..... | 396 | 446 | (50) |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | 18 497 | 14 916 | 3 581 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 2 643 | 3 160 | (517) |
| Actifs financiers..... | 5 716 | 6 285 | (569) |
| Débiteurs et autres | 6 786 | 8 399 | (1 613) |
| Stock..... | 5 316 | 5 620 | (304) |
| Immobilisations incorporelles..... | 4 299 | 4 327 | (28) |
| Goodwill..... | 1 480 | 1 406 | 74 |
| Actif d'impôt différé..... | 1 369 | 1 414 | (45) |
| Actifs détenus en vue de la vente..... | 3 069 | 2 807 | 262 |
| | 129 292 \$ | 129 480 \$ | (188) \$ |

Au 31 mars 2015, les actifs consolidés se chiffraient à 129 G\$, une valeur comparable à celle au 31 décembre 2014. Les initiatives en matière d'acquisition et d'aménagement ont donné lieu à une augmentation de 6,8 G\$ de la valeur comptable de nos immeubles de placement, de nos immobilisations corporelles et de nos participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Ces variations positives ont été contrebalancées par une diminution de la valeur des actifs libellés en monnaies autres que le dollar américain à la suite du recul de la valeur de ces devises par rapport au dollar américain, ainsi que par les amortissements. Nous présentons nos bilans consolidés sans faire de distinction entre les actifs ou les passifs courants et les actifs ou les passifs non courants. Nous sommes d'avis que cette présentation est appropriée, compte tenu de la nature de notre stratégie commerciale.

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 2015 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS) | |
|---|-----------|
| Solde au début de la période..... | 46 083 \$ |
| Acquisitions et ajouts | 903 |
| Cessions ¹ | (821) |
| Variations de la juste valeur | 628 |
| Écart de change | (1 246) |
| Total des variations | (536) |
| Solde à la fin de la période | 45 547 \$ |

1. Comprend le reclassement des immeubles de placement détenus en vue de la vente.

La valeur des immeubles de placement a diminué de 536 M\$, surtout en raison de la réévaluation des devises de 1,2 G\$ sur nos immeubles libellés en monnaies autres que le dollar américain. Nous avons reclassé une tranche de 618 M\$ de nos immeubles en tant que disponibles à la vente, car nous prévoyons céder ces immeubles. Cette diminution a été contrebalancée par des profits liés à la juste valeur de 628 M\$ sur nos immeubles de placement comptabilisés au cours de la période. 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 flux de trésorerie, 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 des taux de capitalisation finaux sont habituellement en corrélation inverse, car les facteurs qui entraînent généralement des hausses des taux d'intérêt (p. ex., forte croissance économique, 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 | | Moyenne pondérée | |
|--|----------------------|-------|---------------------------------|-------|---|-------|------------------|-------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 | | | | | | | | |
| Taux d'actualisation | 7,3 % | 7,2 % | 9,2 % | 9,2 % | 7,3 % | 8,4 % | 7,3 % | 7,6 % |
| Taux de capitalisation final | 6,0 % | 6,0 % | 7,3 % | 7,5 % | 7,4 % | 7,3 % | 6,2 % | 6,5 % |
| Horizon de placement (en années)..... | 10 | 11 | 10 | 10 | 8 | 10 | 10 | 11 |

Immobilisations corporelles

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

| AU 31 MARS 2015 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS) | Énergie renouvelable | Infrastructures | Immeubles | Capital-investissement et autres | Total |
|--|----------------------|-----------------|-----------|----------------------------------|-----------|
| Solde au début de la période | 19 970 \$ | 9 061 \$ | 2 872 \$ | 2 714 \$ | 34 617 \$ |
| Acquisitions et ajouts | 953 | 84 | 4 | 760 | 1 801 |
| Cessions..... | — | (1) | — | (23) | (24) |
| Amortissement | (161) | (85) | (36) | (88) | (370) |
| Écart de change | (1 044) | (632) | (22) | (152) | (1 850) |
| Total des variations | (252) | (634) | (54) | 497 | (443) |
| Solde à la fin de la période | 19 718 \$ | 8 427 \$ | 2 818 \$ | 3 211 \$ | 34 174 \$ |

Nous comptabilisons les immobilisations corporelles liées à l'énergie renouvelable, aux infrastructures et aux hôtels dans nos activités liées aux immeubles 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 immobilisations corporelles comprises dans nos activités liées au capital-investissement et dans nos autres activités sont comptabilisées au coût amorti.

Les acquisitions et les ajouts ont donné lieu à une augmentation des immobilisations corporelles de 1,8 G\$, dont une tranche de 953 M\$ est liée à des achats d'installations de production d'énergie hydroélectrique et éolienne et d'autres types de production dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable. L'augmentation de la valeur du dollar américain par rapport à d'autres monnaies en lesquelles certains des actifs que nous détenons sont libellés s'est traduite par une diminution de 1,9 G\$ de la valeur consolidée de nos immobilisations corporelles.

Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence

Le tableau suivant présente les principales composantes des variations, d'une période à l'autre, de nos placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, réparties selon la plateforme d'exploitation aux fins d'analyse :

| AU 31 MARS 2015 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS) | Immeubles | | | | | Capital- investissement et autres | Total |
|--|-----------|-----------------|----------|-------------------------|-----------------|---|-----------|
| | GGP | Canary Wharf | Autres | Énergie renouvelable | Infrastructures | | |
| Solde au début de la période..... | 6 887 \$ | — \$ | 3 700 \$ | 273 \$ | 3 544 \$ | 512 \$ | 14 916 \$ |
| Ajouts..... | — | 2 946 | 19 | — | 1 119 | 50 | 4 134 |
| Cessions..... | — | — | (11) | — | — | (102) | (113) |
| Quote-part du bénéfice net..... | 148 | 10 | 79 | 3 | 23 | 4 | 267 |
| Quote-part des autres éléments du bénéfice global (de la perte globale)..... | (5) | — | 7 | — | 9 | (6) | 5 |
| Distributions reçues..... | (43) | — | (32) | (8) | (16) | (5) | (104) |
| Écarts de change et autres..... | — | (83) | (26) | (12) | (418) | (69) | (608) |
| Variation nette..... | 100 | 2 873 | 36 | (17) | 717 | (128) | 3 581 |
| Solde à la fin de la période..... | 6 987 \$ | 2 873 \$ | 3 736 \$ | 256 \$ | 4 261 \$ | 384 \$ | 18 497 \$ |

Nos participations les plus importantes comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence concernent nos activités liées aux immeubles et comprennent une participation de 29 % dans GGP d'une valeur comptable de 7,0 G\$ au 31 mars 2015. Au cours du trimestre, nous avons fait l'acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf pour un montant de 1,6 G\$, ce qui a porté notre participation à 50 %. Nous avons commencé à comptabiliser notre participation selon la méthode de la mise en équivalence et avons reclassé notre participation précédente de 22 % des actifs financiers aux participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, ce qui a donné lieu à une augmentation globale de 2,9 G\$.

En ce qui concerne nos activités liées aux infrastructures, nous avons fait l'acquisition d'une participation de 45 % dans une entreprise exploitant une tour de communications en France, pour environ 1,1 G\$.

Certaines de nos entités émettrices, y compris GGP et Canary Wharf, comptabilisent leurs actifs à la juste valeur, auquel cas nous comptabilisons notre quote-part selon 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.

Actifs financiers

Les actifs financiers ont diminué de 569 M\$ par rapport au 31 décembre 2014. Notre participation de 22 % dans Canary Wharf a été comptabilisée à titre d'actif financier au 31 décembre 2014. Le fait de comptabiliser notre participation selon la méthode de la mise en équivalence, à la suite de l'acquisition d'une participation additionnelle, a donné lieu au reclassement de la participation existante, d'une valeur comptable de 1,3 G\$, des actifs financiers aux participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nous avons acquis plusieurs placements dans des titres d'emprunt de sociétés en difficulté au sein de nos activités liées aux infrastructures, à l'énergie renouvelable et au capital-investissement, ce qui a contrebalancé en partie cette diminution et a donné lieu à une augmentation de 98 M\$ de l'évaluation de nos bons de souscription de GGP.

Débiteurs et autres

Les débiteurs et autres actifs financiers ont diminué de 1,6 G\$ au cours du trimestre, ce qui s'explique surtout par le décaissement de liquidités soumises à restriction de 1,8 G\$, principalement pour financer l'acquisition de la participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf.

Emprunts et autres passifs financiers non courants

Les actifs et les passifs sont présentés à titre d'éléments courants et d'éléments non courants dans la note 6 de nos états financiers consolidés.

AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|--|------------------|------------------|---------------|
| Emprunts généraux..... | 4 668 \$ | 4 075 \$ | 593 \$ |
| Emprunts sans recours | | | |
| Emprunts grevant des propriétés précises | 39 524 | 40 364 | (840) |
| Emprunts de filiales | 9 209 | 8 329 | 880 |
| Créditeurs non courants et autres passifs ¹ | 4 294 | 4 354 | (60) |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales..... | 3 425 | 3 541 | (116) |
| | 61 120 \$ | 60 663 \$ | 457 \$ |

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 généraux ont augmenté de 593 M\$. Nous avons émis du papier commercial pour financer nos placements au sein de nos activités liées à l'aménagement résidentiel au cours du trimestre ainsi que d'autres activités.

La diminution de 840 M\$ des emprunts grevant des propriétés précises au cours du premier trimestre de 2015 découle essentiellement des taux de change. Les emprunts sont habituellement libellés dans la même devise que les actifs qu'ils financent et, par conséquent, l'augmentation globale de la valeur du dollar américain au cours de la période s'est traduite par la diminution de la valeur de nos emprunts libellés en devises autres que le dollar américain. Cette diminution a été contrebalancée en partie par des emprunts additionnels afin de financer les acquisitions, principalement au sein de nos activités liées aux immeubles.

Les emprunts des filiales ont augmenté de 880 M\$ à la suite des émissions de billets à BIP et à BREP au cours du trimestre. BIP a aussi financé en partie l'acquisition de sa participation dans une infrastructure de communications au moyen des emprunts des filiales.

Capitaux propres

Les capitaux propres se composent des éléments suivants :

AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 | Variation |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Actions privilégiées..... | 3 549 \$ | 3 549 \$ | — \$ |
| Participations ne donnant pas le contrôle..... | 29 360 | 29 545 | (185) |
| Actions ordinaires..... | 19 440 | 20 153 | (713) |
| | 52 349 \$ | 53 247 \$ | (898) \$ |

La valeur des actions ordinaires a diminué de 713 M\$ par rapport à 2014, pour s'établir à 19,4 G\$ au 31 mars 2015. Pour le premier trimestre de 2015, le bénéfice net et les autres éléments de la perte globale attribuable aux actionnaires représentait une perte de 27 M\$, l'apport du bénéfice net à la valeur des actions ordinaires ayant été plus que contrebalancé par la réévaluation des devises. Nous avons distribué un montant de 139 M\$ aux actionnaires sous forme de dividendes ordinaires et privilégiés et avons racheté des actions ordinaires d'une valeur de 177 M\$ pour financer les régimes de rémunération à long terme. De plus, nous avons comptabilisé une diminution de la valeur des capitaux propres ordinaires en raison des changements de propriété des filiales consolidées, dont un montant de 382 M\$ découle de la privatisation de notre entreprise de construction de maisons en Amérique du Nord et représente l'écart entre la valeur de la transaction, soit 24, 25 \$ par action, et la valeur comptable historique des participations ne donnant pas le contrôle acquises. La quasi-totalité de l'actif net de nos activités liées à l'aménagement de terrains résidentiels est présentée au coût historique, et non à la juste valeur.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont diminué de 185 M\$. La perte globale attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle s'est élevée à 495 M\$ et s'explique en grande partie par la conversion de devises. L'émission nette de titres de capitaux propres aux actionnaires ne détenant pas le contrôle comprenait un montant de 1,1 G\$ découlant d'engagements de capitaux de nos fonds privés et un montant de 100 M\$ provenant de l'émission d'actions privilégiées par BIP. Ces montants ont été contrebalancés par une diminution de 464 M\$ des participations ne donnant pas le contrôle à la suite de la privatisation de notre entreprise de construction de maisons en Amérique du Nord et des distributions totalisant 327 M\$ à des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle, y compris des distributions de capital à des partenaires dans nos fonds privés et à des co-investisseurs dans nos sociétés de personnes cotées en Bourse.

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

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

| TRIMESTRES CLOS (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION) | 2015 | 2014 | | | | 2013 | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | T1 | T4 | T3 | T2 | T1 | T4 | T3 | T2 |
| Produits..... | 4 396 \$ | 4 694 \$ | 4 659 \$ | 4 673 \$ | 4 338 \$ | 5 493 \$ | 4 501 \$ | 5 148 \$ |
| Bénéfice net attribuable aux actionnaires..... | 729 | 1 050 | 734 | 785 | 541 | 717 | 813 | 230 |
| Par action ¹ | | | | | | | | |
| – De base..... | 0,73 \$ | 1,06 \$ | 0,73 \$ | 0,79 \$ | 0,53 \$ | 0,72 \$ | 0,82 \$ | 0,21 \$ |
| – Dilué..... | 0,75 | 1,09 | 0,75 | 0,81 | 0,54 | 0,74 | 0,84 | 0,21 |

1. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, le 12 mai 2015.

Sommaire des résultats trimestriels

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. Nos immeubles de bureaux ont tendance à afficher les résultats qui sont les moins touchés par les fluctuations saisonnières, alors que nos immeubles de commerce de détail affichent habituellement de meilleurs résultats au quatrième trimestre, car les ventes au détail sont élevées durant cette période, et nos complexes hôteliers et de villégiature ont tendance à enregistrer une hausse des produits et des coûts en raison de l'augmentation du nombre de clients au cours du premier trimestre.

Les activités de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier, les pluies automnales et le dégel du printemps entraînant une production accrue, ce qui est toutefois atténué dans une certaine mesure par les prix, qui ont tendance à ne pas être aussi élevés qu'en été et en hiver, en raison des conditions météorologiques modérées et de la baisse de la demande d'électricité.

Nos activités liées aux infrastructures ont un caractère généralement stable, en raison des contrats de vente à long terme conclus avec nos clients qui, dans certains cas, garantissent des volumes minimaux.

Nos activités de capital-investissement, d'aménagement résidentiel et de services sont à caractère saisonnier et une importante proportion de celles-ci sont tributaires de la reprise du marché de l'habitation aux États-Unis. Ces activités génèrent des produits habituellement plus élevés aux troisième et quatrième trimestres, par rapport au premier semestre, car les conditions météorologiques sont plus favorables au second semestre, ce qui se traduit par une hausse des niveaux d'activités liées à la construction.

Au cours des huit derniers trimestres, les facteurs suivants ont entraîné des variations d'un trimestre à l'autre au chapitre des produits et du bénéfice net attribuable aux actionnaires :

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2014 comprend des profits liés à la juste valeur de 1,3 G\$ qui découlent essentiellement de l'augmentation de la valeur de nos immeubles de placement, dont une tranche de 762 M\$ est attribuable aux actionnaires.

Le bénéfice net du premier trimestre de 2014 comprenait une charge d'impôt différé de 320 M\$ en raison d'un changement à la loi fiscale qui s'est traduit par une hausse du taux d'imposition utilisé dans un marché clé pour nos activités liées aux immeubles.

Au quatrième trimestre de 2013, les produits et le bénéfice net comprenaient un montant de 558 M\$ au titre des intérêts comptabilisés gagnés à la liquidation de notre placement consorsial dans General Growth Properties. La totalité de ces produits était attribuable aux actionnaires.

Au début du troisième trimestre de 2013, les produits ont diminué par rapport au deuxième trimestre de 2013, en raison de la vente d'un placement dans les pâtes et papiers de même que de nombreux placements liés au bois d'œuvre, ainsi que de l'élimination de leurs produits respectifs. Les données du troisième trimestre de 2013 comprenaient un profit de 664 M\$ à la cession du placement susmentionné dans les pâtes et papiers et d'autres produits de 525 M\$ au règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme, pour des profits nets de 983 M\$ après impôt, dont une tranche de 620 M\$ était attribuable aux actionnaires.

DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les dividendes versés par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours du premier trimestre de 2015 et des périodes correspondantes de 2014 et de 2013 sont présentés dans le tableau suivant. Les dividendes sur les actions de catégorie A et de catégorie B ont été ajustés pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, le 12 mai 2015.

| | Distribution par titre | | |
|--|------------------------|----------------------|---------|
| | 2015 | 2014 | 2013 |
| Actions de catégories A et B ^{1,2} | 0,11 \$ | 0,10 \$ ³ | 0,09 \$ |
| Distribution spéciale aux porteurs d'actions de catégories A et B ⁴ | — | — | 0,98 |
| Actions privilégiées de catégorie A | | | |
| Série 2..... | 0,10 | 0,12 | 0,13 |
| Séries 4 et 7..... | 0,10 | 0,12 | 0,13 |
| Série 8..... | 0,15 | 0,17 | 0,19 |
| Série 9..... | 0,19 | 0,22 | 0,24 |
| Série 12 ⁵ | — | 0,31 | 0,33 |
| Série 13..... | 0,10 | 0,11 | 0,13 |
| Série 14..... | 0,37 | 0,42 | 0,46 |
| Série 15..... | 0,09 | 0,09 | 0,11 |
| Série 17..... | 0,24 | 0,27 | 0,29 |
| Série 18..... | 0,24 | 0,27 | 0,29 |
| Série 21 ⁶ | — | — | 0,31 |
| Série 22 ⁷ | — | 0,40 | 0,43 |
| Série 24..... | 0,27 | 0,31 | 0,33 |
| Série 26..... | 0,23 | 0,26 | 0,28 |
| Série 28..... | 0,23 | 0,26 | 0,29 |
| Série 30..... | 0,24 | 0,27 | 0,30 |
| Série 32 ⁸ | 0,23 | 0,26 | 0,28 |
| Série 34 ⁹ | 0,21 | 0,24 | 0,26 |
| Série 36 ¹⁰ | 0,24 | 0,27 | 0,41 |
| Série 37 ¹¹ | 0,25 | 0,28 | — |
| Série 38 ¹² | 0,22 | — | — |
| Série 40 ¹³ | 0,23 | — | — |
| Série 42 ¹⁴ | 0,23 | — | — |

1. Actions de catégorie B à droit de vote limité (« actions de catégorie B »).
2. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, le 12 mai 2015.
3. Au premier trimestre de 2014, le dividende réel versé au titre des actions de catégories A et B s'élève à 0,13 \$ pour la période allant de novembre à février, soit 0,10 \$ sur une base trimestrielle.
4. 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.
5. Rachetées le 7 avril 2014.
6. Rachetées le 2 juillet 2013.
7. Rachetées le 30 septembre 2014.
8. Émises le 13 mars 2012.
9. Émises le 12 septembre 2012.
10. La distribution initiale pour 2013 comprend une tranche de 0,11 \$ pour la période allant du 27 novembre 2012 au 31 décembre 2012.
11. Émises le 13 juin 2013.
12. Émises le 13 mars 2014.
13. Émises le 5 juin 2014.
14. Émises le 8 octobre 2014.

Les dividendes sur 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

Aux fins de la présentation de l'information financière interne et externe, nos activités sont structurées en cinq 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 à l'aide des capitaux propres ordinaires par secteur.

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-après :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et des marchés publics, en notre nom et en celui de nos clients. Nous touchons des honoraires de gestion de base pour ces activités et nous touchons également un revenu 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 la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux, de commerces de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels, d'hôtels et d'autres immeubles.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont composées de la propriété, de l'exploitation et de l'aménagement de centrales hydroélectriques, de centrales éoliennes et d'autres installations de production d'énergie.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux terres d'exploitation forestière et aux actifs agricoles.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, lesquelles comprennent les placements directs ainsi que les placements effectués par 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 englobent principalement la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la gestion et la 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 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 opérationnels et sont affectées de façon précise à chaque secteur opérationnel 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, après dilution.

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 (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 et l'impôt exigible ou à recevoir en espèces sur ces profits ou pertes, 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 de change à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger.

Nous présentons le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations pour chaque secteur opérationnel, ainsi que le rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter et du bénéfice net à la note 3 des états financiers consolidés ainsi qu'à la page 28. Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par nos activités.

Nous calculons les actifs des secteurs en fonction des capitaux propres ordinaires par secteur, soit le montant des capitaux propres ordinaires attribués à chaque secteur. Les capitaux propres ordinaires par secteur nous servent dans l'examen de notre bilan déconsolidé ainsi que dans la prise de décision à l'égard de l'attribution du capital.

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 ordinaires par secteur qui ont trait à nos principales sociétés de personnes 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 ordinaires de chaque secteur attribuables à nos sociétés de personnes 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 36 et 37 de notre rapport annuel au 31 décembre 2014.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

Le tableau qui suit illustre les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres ordinaires par secteur d'une période à l'autre à des fins de comparaison :

| | Flux de trésorerie liés aux opérations | | | | Capitaux propres ordinaires par secteur | | | |
|--|---|---------------|--------------|-------------|--|------------------|-----------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | Variation | | 2015 | 2014 | Variation | |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS (EN MILLIONS) | | | | | | | | |
| Gestion d'actifs | 110 \$ | 88 \$ | 22 \$ | 25 % | 308 \$ | 323 \$ | (15) \$ | (5) % |
| Immeubles | 283 | 207 | 76 | 37 % | 15 077 | 14 877 | 200 | 1 % |
| Énergie renouvelable | 81 | 164 | (83) | (51) % | 4 478 | 4 882 | (404) | (8) % |
| Infrastructures..... | 57 | 59 | (2) | (3) % | 1 923 | 2 097 | (174) | (8) % |
| Capital-investissement..... | 17 | 63 | (46) | (73) % | 1 169 | 1 050 | 119 | 11 % |
| Aménagement résidentiel | 2 | 19 | (17) | (89) % | 2 143 | 2 080 | 63 | 3 % |
| Activités liées à des services | 43 | 12 | 31 | 258 % | 1 268 | 1 220 | 48 | 4 % |
| Activités de la Société | (36) | (120) | 84 | 70 % | (6 926) | (6 376) | (550) | (9) % |
| | 557 \$ | 492 \$ | 65 \$ | 13 % | 19 440 \$ | 20 153 \$ | (713) \$ | (4) % |

Environ la moitié de notre capital est investie dans des pays autres que les États-Unis, et les flux de trésorerie générés par ces activités, de même que nos capitaux propres, sont assujettis aux fluctuations des taux de change. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition. Au cours du trimestre considéré, le dollar américain s'est affermi par rapport aux monnaies locales des territoires où nous détenons la majorité de nos placements libellés en monnaies autres que le dollar américain, tel qu'il est démontré à la page 14. Les autres facteurs demeurant par ailleurs constants, les fluctuations des devises ont entraîné une diminution de 21 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations par rapport au trimestre correspondant de 2014.

Flux de trésorerie liés aux opérations

Gestion d'actifs : Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 23 M\$ pour se chiffrer à 108 M\$. Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 4,7 G\$ au cours du trimestre et de 16,6 G\$ d'un exercice à l'autre, ce qui a contribué à la hausse de 27 % des honoraires de gestion de base, qui sont passés de 142 M\$ à 181 M\$. Les produits sous forme d'honoraires ont augmenté pour se chiffrer à 206 M\$, ce qui s'explique par la hausse des honoraires de base et des distributions incitatives reçues à la suite d'une augmentation des profits de distributions de nos sociétés de personnes cotées en Bourse. Les charges d'exploitation sont demeurées inchangées par rapport à l'exercice précédent. Nous avons réalisé des intérêts comptabilisés nets de 2 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 3 M\$ pour le trimestre correspondant de 2014.

Immeubles : Les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités liées aux immeubles comprennent des profits sur cession réalisés de 162 M\$, comparativement à 76 M\$ pour le trimestre correspondant de 2014. Compte non tenu des profits à la réalisation, les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux immeubles ont diminué de 10 M\$, pour s'établir à 121 M\$. Nous avons généré des flux de trésorerie liés aux opérations additionnels de 10 M\$ au cours du trimestre en raison du capital investi, y compris notre participation accrue dans notre portefeuille d'immeubles de bureaux et la participation additionnelle dans Canary Wharf acquise récemment. Les projets de location ont donné lieu à une augmentation additionnelle de 8 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Ces variations positives ont été plus que contrebalancées par l'incidence négative de l'écart de change sur les flux de trésorerie liés aux opérations libellés en monnaies autres que le dollar américain et par la hausse des honoraires versés en raison de l'accroissement du niveau de capitalisation de BPY.

Énergie renouvelable : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 83 M\$ au cours du trimestre, passant de 164 M\$ à 81 M\$. Les prix de l'électricité en Amérique du Nord ont diminué par rapport aux prix particulièrement élevés au trimestre correspondant de 2014, ce qui a donné lieu à un recul de 59 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Les niveaux de production ont fléchi de 11 % par rapport au trimestre correspondant, ce qui a entraîné une diminution additionnelle de 36 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Les cours de couverture favorables se sont traduits par une augmentation globale des flux de trésorerie liés aux opérations provenant des fluctuations des devises, ce qui a contrebalancé en partie les variations négatives susmentionnées. L'apport des actifs nouvellement acquis, compte tenu de la réduction de notre participation dans BREP, a donné lieu à une augmentation de 5 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations.

Infrastructures : Nous avons généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 57 M\$, comparativement à 59 M\$ au trimestre correspondant de 2014. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 6 M\$ en raison d'une baisse du montant de flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos établissements à l'étranger comptabilisé en dollars américains. Cette variation négative a été contrebalancée en partie par l'apport des nouveaux placements et par une solide performance opérationnelle, ce qui comprend l'apport positif de nos projets de croissance récemment mis en service, la hausse des volumes au sein de nos activités de transport et l'indexation en fonction de l'inflation dans la plupart de nos secteurs d'activité.

Capital-investissement : Les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités relatives au capital-investissement ont diminué de 46 M\$ par rapport au trimestre précédent. Les données du trimestre correspondant de 2014 comprenaient un profit sur cession réalisé de 35 M\$ à la vente d'une participation partielle dans nos activités liées aux produits forestiers. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 8 M\$ en raison d'une baisse des prix dans nos activités liées à la fabrication de panneaux. Le capital investi dans la dernière année a donné lieu à une augmentation de 9 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations, qui a été contrebalancée en partie par la perte au titre des flux de trésorerie liés aux opérations découlant de la vente d'activités au cours des douze derniers mois.

Aménagement résidentiel : Les volumes et les prix ont continué de croître au sein de nos activités liées à l'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, ce qui a donné lieu à une augmentation de 10 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Nous avons vendu d'importants biens commerciaux destinés à l'aménagement au premier trimestre de 2014, ce qui a généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 21 M\$ pour le trimestre correspondant de 2014. Nos activités au Brésil ont comptabilisé une perte de 15 M\$ au titre des flux de trésorerie liés aux opérations au cours du trimestre considéré, comparativement à une perte de 7 M\$ au cours du trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Activités liées à des services : Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités de construction ont augmenté de 37 M\$, pour s'établir à 40 M\$, en raison de l'expansion de nos activités et de l'achèvement d'un projet d'envergure au Royaume-Uni, duquel a découlé le recouvrement des produits connexes. Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées à des services ont diminué au cours de la période considérée en raison d'une baisse du niveau d'activité au cours du trimestre et de l'incidence d'une réévaluation à la baisse des monnaies.

Activités de la Société : Nous avons généré des revenus de placement de 51 M\$, comparativement à des pertes de 25 M\$ à l'exercice précédent, ce qui s'explique par le rendement solide des marchés financiers, y compris des profits sur les contrats de change.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires ont diminué de 713 M\$, passant de 20,2 G\$ à 19,4 G\$ au 31 mars 2015. Les variations importantes des capitaux propres ordinaires par secteur se présentent comme suit :

Immeubles : Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 0,2 G\$, pour se chiffrer à 15,1 G\$, en raison de la comptabilisation au premier trimestre de 2015 de profits liés à la juste valeur de 828 M\$, dont une tranche de 491 M\$ était attribuable à la Société. Ces profits comprennent des profits de 628 M\$ sur les immeubles de placement consolidés (444 M\$ compte non tenu des participations ne donnant pas le contrôle), principalement au titre de nos immeubles de bureaux, des profits liés à la valeur de marché de 98 M\$ sur les bons de souscription de GGP détenus par BPY (66 M\$ compte non tenu des participations ne donnant pas le contrôle) et des profits de 150 M\$ relatifs à notre placement dans Canary Wharf (102 M\$ compte non tenu des participations ne donnant pas le contrôle). Ces variations positives ont été contrebalancées en partie par une réévaluation des devises de 103 M\$, ainsi que par des distributions reçues de BPY sur les actions ordinaires et privilégiées.

Énergie renouvelable : Les capitaux propres ordinaires par secteur se sont chiffrés à 4,5 G\$ au 31 mars 2015, ce qui représente une baisse de 404 M\$ par rapport à la fin de l'exercice. L'apport de 81 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations a été plus que contrebalancé par les amortissements de 163 M\$ (79 M\$ compte non tenu des participations ne donnant pas le contrôle), la réévaluation à la baisse de 291 M\$ des devises et les distributions reçues de 50 M\$.

Aménagement résidentiel : Nous avons conclu l'opération de fermeture du capital de nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, pour laquelle nous avons investi 846 M\$ en capital. Parce que nous avons comptabilisé nos stocks de propriétés résidentielles au coût historique, nous avons versé un montant supérieur à la valeur comptable, ce qui a entraîné la comptabilisation d'une charge de 382 M\$ directement en capitaux propres. Après l'opération de fermeture du capital, nous avons reçu une distribution de 176 M\$ de l'entreprise. Nos activités résidentielles au Brésil ont aussi comptabilisé des pertes de change de 101 M\$ en raison de la dépréciation du real brésilien par rapport au dollar américain.

Activités de la Société : Au sein des activités de la Société, nous avons émis des titres d'emprunt à terme d'une valeur de 500 M\$ et mobilisé 385 M\$ sous forme d'emprunts à court terme ce qui, ajouté au produit des liquidités nettes générées au cours du trimestre, nous a permis d'investir 953 M\$ dans les autres secteurs afin de financer les initiatives de croissance, principalement dans nos secteurs résidentiel et de services. Ces montants ont été contrebalancés en partie par une augmentation de 698 M\$ découlant de l'incidence de la réévaluation des devises sur les soldes libellés en monnaies autres que le dollar américain, ce qui se rapporte surtout aux emprunts libellés en dollars canadiens.

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 :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 |
|--|-----------------|---------------|
| Total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur opérationnel..... | 557 \$ | 492 \$ |
| Profits non comptabilisés en résultat net | (162) | (70) |
| Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations | 517 | 525 |
| 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 ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations..... | (19) | 14 |
| Variations de la juste valeur..... | 1 113 | 715 |
| Amortissements..... | (401) | (376) |
| Impôt différé | (167) | (457) |
| Bénéfice net..... | 1 438 \$ | 843 \$ |

GESTION D'ACTIFS

Survol

Nos activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées en Bourse, de nos fonds privés et des titres cotés en Bourse compris dans nos portefeuilles de marchés publics. Au 31 mars 2015, nous gérons approximativement 93 G\$ de capitaux générant des honoraires, dont une tranche d'environ 72 G\$ provient des clients et le solde de 21 G\$, de la Société. Nous fournissons également des services liés aux transactions et des services-conseils.

Sociétés de personnes cotées en Bourse : Nous gérons des entités inscrites en Bourse à capital perpétuel qui représentent 46 M\$ en capitaux générant des honoraires, soit notamment Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners. Nous recevons, à titre de rémunération pour notre gestion de ces entités, des honoraires de gestion de base qui sont principalement déterminés en fonction de la capitalisation boursière de ces entités. Nous sommes également en droit de recevoir des distributions incitatives équivalant à une tranche de la hausse des distributions de sociétés de personnes qui dépasse les seuils minimaux préétablis.

Fonds privés : Nous gérons environ 28 G\$ en capitaux générant des honoraires répartis dans 32 fonds privés. Les capitaux des fonds privés sont généralement engagés pour une période de dix ans à partir de la constitution du fonds, avec deux options de prorogation de un an. Les investisseurs dans nos fonds privés sont 280 tiers clients qui détiennent un engagement moyen de 80 M\$. Nous touchons des honoraires de base qui sont généralement déterminés en fonction des engagements appelés et non appelés. Nous sommes également en droit de recevoir des intérêts comptabilisés qui correspondent à une tranche du rendement de placement, à condition que les clients reçoivent un rendement minimal préétabli.

Marchés publics : Nous gérons de nombreux fonds ainsi que des comptes gérés séparément au nom de tiers clients, la priorité étant accordée aux titres à revenu fixe et aux titres de capitaux propres. Nous agissons comme conseiller auprès de ces clients et nous touchons des honoraires de base ainsi que des honoraires en fonction du rendement.

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. Les capitaux générant des honoraires fournis par Brookfield se composent principalement de nos participations économiques dans BPY, BREP et BIP et du montant de 6,6 G\$ investi dans des fonds privés, soit 0,9 G\$ investi directement par la Société et 5,7 G\$ investi par nos sociétés de personnes cotées.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations des services de gestion d'actifs en fonction des bénéfices tirés des honoraires et des intérêts comptabilisés réalisés pour en faciliter l'analyse.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 |
|--|---------------|--------------|
| Flux de trésorerie liés aux opérations | | |
| Bénéfices tirés des honoraires | 108 \$ | 85 \$ |
| Intérêts comptabilisés | 2 | 3 |
| | 110 \$ | 88 \$ |

Nous n'inscrivons les intérêts comptabilisés qu'à la fin de la période de calcul pertinente en vertu des IFRS, 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 en fonction du rendement du fonds jusqu'à la date de clôture des états financiers. Les intérêts comptabilisés latents sont calculés selon l'hypothèse que le fonds a été liquidé à la date de clôture, en fonction de la valeur estimative des placements sous-jacents.

Les capitaux propres sectoriels pour nos activités de gestion d'actifs se sont établis à 308 M\$ au 31 mars 2015 (323 M\$ en 2014) et se composaient du goodwill acquis par l'intermédiaire de regroupements d'entreprises ainsi qu'à même le fonds de roulement. Nous ne présentons pas à la juste valeur nos activités de gestion d'actifs en vertu des IFRS; par conséquent, nos capitaux propres ordinaires n'incluent pas la juste valeur de ces activités.

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)

| | 2015 | 2014 |
|---|---------------|--------------|
| Honoraires de gestion de base | 181 \$ | 142 \$ |
| Distributions incitatives..... | 17 | 12 |
| Honoraires en fonction du rendement..... | — | 2 |
| Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils..... | 8 | 22 |
| Produits sous forme d'honoraires | 206 | 178 |
| Charges directes et autres..... | (98) | (93) |
| Bénéfices tirés des honoraires..... | 108 \$ | 85 \$ |

Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 27 %, pour se chiffrer à 108 M\$ pour la période, principalement en raison de la hausse des capitaux générant des honoraires et des honoraires de gestion de base connexes. Les charges d'exploitation sont demeurées relativement inchangées, car nous avons investi précédemment dans nos activités afin de nous permettre d'accroître notre capital.

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 27 %, pour s'établir à 181 M\$, comparativement à 142 M\$ au premier trimestre de 2014. Les honoraires de gestion de base de nos sociétés de personnes cotées en Bourse ont augmenté de 29 M\$, pour se chiffrer à 89 M\$, et comprennent des honoraires de gestion de base de 83 M\$ provenant de BPY, BIP et BREP. Les honoraires de base reçus de BPY ont augmenté de 21 M\$ par rapport au premier trimestre de 2014 en raison des honoraires reçus à l'émission de 2,3 G\$ en capitaux propres par BPY au cours des douze derniers mois et de la hausse de 28 % du cours de marché des parts de capitaux propres de BPY. Nos fonds privés ont fourni un apport de 65 M\$ en honoraires de base, ce qui représente une hausse de 5 M\$ par rapport au montant enregistré au trimestre correspondant de 2014, en raison des honoraires reçus pour la mobilisation de capital additionnel. Les honoraires de base tirés de nos activités liées aux marchés publics ont augmenté de 5 M\$, pour se chiffrer à 27 M\$, en raison de la hausse des valeurs et des engagements de nouveaux clients.

Nous avons reçu des distributions incitatives de 17 M\$ de la part de Brookfield Infrastructure Partners et de Brookfield Renewable Energy Partners, ce qui représente une hausse de 42 % par rapport au premier trimestre de 2014. Cette croissance reflète la hausse de 10 % et de 7 % des distributions sur les parts de BIP et de BREP, respectivement.

Nos activités liées aux transactions et nos activités de services-conseils sont principalement axées sur les transactions visant l'immobilier et les infrastructures. Les honoraires liés aux services-conseils ont totalisé 8 M\$ (16 M\$ en 2014). Les données de l'exercice précédent comprenaient également des honoraires de 6 M\$ liés aux co-investissements.

Les charges directes et autres se composent principalement des charges liées au personnel et des honoraires, ainsi que des coûts relatifs aux technologies liés aux activités et 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 établies à 52 % pour la période, comparativement à 48 % en 2014. Les charges directes ont augmenté de 5 M\$ d'un exercice à l'autre en raison de l'expansion de nos activités, et elles comprennent des participations ne donnant pas le contrôle de 3 M\$ sur des bénéfices tirés des honoraires comptabilisés par des entités détenues partiellement (3 M\$ en 2014).

Intérêts comptabilisés

Nous avons généré des intérêts comptabilisés latents de 52 M\$ au cours du premier trimestre de 2015. La solide performance des monnaies locales a été contrebalancée en partie par la diminution des taux de change, qui a entraîné une baisse des valeurs en dollars américains.

Le cumul des intérêts comptabilisés latents totalisait 536 M\$ au 31 mars 2015. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 191 M\$ découleront de la réalisation du cumul des montants à ce jour, dont une tranche de 19 M\$ se rapporte au coût de portage généré au cours de l'exercice. Nous avons réalisé des intérêts comptabilisés de 4 M\$ au cours de la période (8 M\$ en 2014), ou 2 M\$ (3 M\$ en 2014), déduction faite des coûts liés aux clients et des participations ne donnant pas le contrôle à la fin de la période de calcul pertinente. Les montants des intérêts comptabilisés latents et les charges connexes sont présentés dans le tableau qui suit.

| POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Intérêts comptabilisés latents | Charges directes | Montant net |
|---|--------------------------------------|---------------------|---------------|
| Solde latent au début de la période..... | 488 \$ | (174) \$ | 314 \$ |
| Variation au cours de la période | | | |
| Montant généré | 52 | (19) | 33 |
| Moins : montant réalisé..... | (4) | 2 | (2) |
| Solde latent à la fin de la période..... | <u>536 \$</u> | <u>(191) \$</u> | <u>345 \$</u> |

Le délai moyen pondéré de réalisation des fonds auxquels se rapportent les intérêts comptabilisés latents est de cinq ans. La constatation des intérêts comptabilisés dépend du rendement futur des placements.

Capitaux générant des honoraires

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

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | Émetteurs cotés ¹ | Fonds privés ¹ | Titres cotés en Bourse | Total | 2014 |
|---|---------------------------------|------------------------------|---------------------------|------------------|-----------|
| Immeubles..... | 23 923 \$ | 15 399 \$ | 6 214 \$ | 45 536 \$ | 42 718 \$ |
| Énergie renouvelable..... | 10 968 | 2 169 | — | 13 137 | 13 049 |
| Infrastructures..... | 10 790 | 8 323 | 7 135 | 26 248 | 24 367 |
| Capital-investissement..... | — | 2 493 | — | 2 493 | 2 588 |
| Autres..... | — | — | 5 794 | 5 794 | 5 818 |
| 31 mars 2015 | 45 681 \$ | 28 384 \$ | 19 143 \$ | 93 208 \$ | s.o. |
| 31 décembre 2014..... | 42 021 \$ | 28 538 \$ | 17 981 \$ | s.o. | 88 540 \$ |

1. Inclut des capitaux respectifs de 20,0 G\$ (19,1 G\$ en 2014) et de 0,9 G\$ (0,9 G\$ en 2014) investis par Brookfield dans des sociétés de personnes cotées en Bourse et des fonds privés.

Le capital des sociétés de personnes cotées en Bourse inclut la capitalisation boursière de nos émetteurs cotés : BPY, BREP, BIP, Brookfield Canada Office Properties, Acadian Timber Corp. et de plusieurs petites entités cotées, et comprend 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 privés comprend un capital non investi de tiers d'un montant de 5,8 G\$ disponible pour effectuer des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Le capital non investi comprend un montant de 2,7 G\$ au titre des fonds destinés à des propriétés, un montant de 2,6 G\$ au titre des fonds destinés aux infrastructures, et un montant de 0,5 G\$ au titre des fonds destinés au capital-investissement. Ce capital a une durée moyenne d'environ deux ans pendant laquelle il peut être appelé. Les capitaux générant des honoraires des fonds privés ont une durée restante moyenne de sept ans (neuf ans avec deux options de prorogation de un an) et comprennent des capitaux d'environ 3,1 G\$ destinés au co-investissement.

Le capital des marchés publics comprend des portefeuilles de titres à revenu fixe et de titres de capitaux propres et se concentre particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé. Les capitaux générant des honoraires dans nos marchés publics sont habituellement rachetables au gré du client.

Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 4,7 G\$ au cours du premier trimestre de 2015. Le tableau qui suit présente les principales variations :

| POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Émetteurs cotés | Fonds privés | Titres cotés en Bourse | Total |
|---|--------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| Solde au 31 décembre 2014 | 42 021 \$ | 28 538 \$ | 17 981 \$ | 88 540 \$ |
| Rentrées de fonds..... | 103 | 208 | 1 836 | 2 147 |
| Sorties de fonds | — | (161) | (703) | (864) |
| Distributions | (495) | — | — | (495) |
| Activité du marché..... | 2 167 | — | 29 | 2 196 |
| Écart de change et autres | 1 885 | (201) | — | 1 684 |
| Variation..... | 3 660 | (154) | 1 162 | 4 668 |
| Solde au 31 mars 2015 | 45 681 \$ | 28 384 \$ | 19 143 \$ | 93 208 \$ |

Les capitaux générant des honoraires de sociétés de personnes cotées en Bourse ont augmenté de 3,7 G\$ pour s'établir à 45,7 G\$, dont une tranche de 2,2 G\$ est liée à la hausse de la valeur des parts et une tranche de 1,6 G\$ découle du déploiement de ressources en trésorerie mises de côté par BPY aux fins de l'acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf, de même que des émissions de titres d'emprunt et de capitaux propres privilégiés par BIP et BREP. Les rentrées de fonds nettes provenant de clients nouveaux et existants ont fourni un apport de 1,2 G\$ aux capitaux générant des honoraires de nos portefeuilles de marchés publics, alors que les fonds privés ont relativement peu fluctué.

Après la fin du trimestre, BIP a émis des parts de capitaux propres d'une valeur de 950 M\$, ce qui, une fois le produit net investi, donnera lieu à une augmentation des capitaux gérés générant des honoraires. Nous sommes toujours sur la bonne voie pour conclure nos transactions de financement en cours, qui visent à mobiliser 11 G\$. L'actif de nos principaux fonds privés destinés à des propriétés et au capital-investissement est complètement investi ou engagé à l'égard d'investissements et l'actif de notre fonds destiné aux infrastructures est investi à près de 70 %, ce qui devrait nous permettre de lancer une autre transaction de financement de 10 G\$ au cours de l'exercice.

IMMEUBLES

Aperçu

Nous détenons la quasi-totalité de nos biens commerciaux par l'entremise de notre participation financière de 62 % dans Brookfield Property Partners. BPY est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 19,1 G\$ au 31 mars 2015, d'après les prix en vigueur sur le marché. Nous détenons également 1,3 G\$ d'actions privilégiées de BPY, qui offrent un rendement de 6,2 % en fonction de leur valeur de rachat.

En février 2015, BPY a fait l'acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf pour un montant de 1,6 G\$, ce qui a porté sa participation à 50 % et a procédé à la comptabilisation de sa participation selon la méthode de la mise en équivalence. La participation antérieure de BPY, qui s'élevait à 22 %, avait toujours été comptabilisée à titre d'actif financier.

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 260 immeubles représentant 123 millions de pieds carrés de locaux commerciaux. Les immeubles sont situés dans des centres urbains importants, réputés pour leur présence financière, technologique, énergétique ou gouvernementale en Amérique du Nord, en Europe, en Australie, au Brésil et en Inde. Nous aménageons également des immeubles de bureaux soigneusement choisis, et nos actifs liés à l'aménagement d'immeubles de bureaux se composent de participations dans 29 emplacements qui représentent au total environ 31 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, 207 immeubles représentant 95 millions de pieds carrés sont consolidés et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

Immeubles de commerce de détail : Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se compose de participations dans 171 immeubles de commerce de détail situés aux États-Unis et au Brésil, ce qui représente 155 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 d'une participation de 35 % dans un fonds institutionnel que nous gérons. Nous détenons également une participation dans une société d'immeubles de commerce de détail établie à Shanghai, en Chine. Notre portefeuille de centres commerciaux comprend des projets de réaménagement d'une valeur de plus de 540 M\$ (sur une base proportionnelle). Sur l'ensemble des biens détenus dans notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail, 164 immeubles représentant 152 millions de pieds carrés sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et le reste est consolidé en vertu des IFRS.

Autres immeubles : Nous détenons et exploitons des immeubles industriels et résidentiels, des hôtels et des immeubles loués en vertu de baux à loyer hypemet. Notre portefeuille d'immeubles industriels se compose de participations dans 167 immeubles en exploitation en Amérique du Nord et en Europe d'une superficie de 44 millions de pieds carrés. Nous détenons et gérons également un portefeuille de terrains où il serait possible de construire des immeubles industriels d'une superficie de 47 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles industriels, 115 immeubles représentant 24 millions de pieds carrés sont consolidés, et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Notre portefeuille d'immeubles résidentiels comprend environ 27 800 immeubles résidentiels aux États-Unis et au Canada et notre portefeuille d'hôtels comprend 12 immeubles comprenant plus de 8 850 chambres. Notre portefeuille d'immeubles loués en vertu de baux à loyer hypemet comprend plus de 300 immeubles loués à des concessionnaires d'automobiles aux États-Unis et au Canada.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à 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 ordinaires par secteur | |
|---|---|--------|--|-----------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | | | | |
| Brookfield Property Partners | | | | |
| Parts de capitaux propres ¹ | 112 \$ | 119 \$ | 13 870 \$ | 13 681 \$ |
| Actions privilégiées..... | 19 | 19 | 1 275 | 1 275 |
| | 131 | 138 | 15 145 | 14 956 |
| Autres | | | | |
| Actifs immobiliers..... | 1 | 1 | 456 | 462 |
| Passifs | (11) | (8) | (524) | (541) |
| Profits sur cession réalisés..... | 162 | 76 | — | — |
| | 283 \$ | 207 \$ | 15 077 \$ | 14 877 \$ |

1. 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 de 62 % dans BPY.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur ayant trait aux immeubles se sont chiffrés à 283 M\$, en hausse par rapport au montant de 207 M\$ comptabilisé en 2014, principalement en raison de profits sur cession réalisés de 162 M\$ comptabilisés au cours du premier trimestre de 2015, comparativement à un montant de 76 M\$ comptabilisé en 2014. Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY a diminué, passant de 119 M\$ à 112 M\$, l'apport positif du capital investi au cours des douze derniers mois ayant été plus que contrebalancé par la fluctuation des devises et par l'augmentation des frais administratifs découlant de l'accroissement du niveau de capitalisation de BPY. Les profits sur cession réalisés du trimestre considéré comprennent un profit de 113 M\$ à la vente d'une participation partielle dans un important immeuble de commerce de détail à Honolulu et d'autres profits de 49 M\$, principalement au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux.

Brookfield Property Partners

Au premier trimestre de 2015, les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY se sont chiffrés à 181 M\$, notre quote-part de ce montant étant de 112 M\$. Nous avons également reçu un montant supplémentaire de 19 M\$ sous forme de dividendes sur les actions privilégiées de BPY qui nous ont été émises au moment de sa création (19 M\$ en 2014). Ce résultat représente une diminution de 7 M\$ par rapport aux flux de trésorerie liés aux opérations de 138 M\$ comptabilisés au cours du trimestre correspondant de 2014.

Immeubles de bureaux

BPY a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 170 M\$ tirés de ses activités d'immeubles de bureaux en 2015, comparativement à 97 M\$ en 2014. Les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY tirés des activités d'immeubles de bureau ont augmenté de 57 M\$ et de 32 M\$ à la suite de l'opération de fermeture du capital de notre société d'immeubles de bureaux et l'augmentation de notre participation dans Canary Wharf Group, respectivement. Les produits tirés des biens immobiliers comparables ont augmenté pour la plupart de nos immeubles aux États-Unis et en Europe en raison de la hausse des taux d'occupation et des écarts de location positifs liés aux baux arrivant à échéance. Ces variations positives ont été contrebalancées en partie par l'incidence négative des variations des taux de change.

Au cours du trimestre, les activités de location se composaient de contrats de location nouveaux et renouvelés visant 1,4 million de pieds carrés assujettis à des loyers moyens nets en vigueur de 36,88 \$ par pied carré, en hausse de 63 % par rapport aux loyers nets arrivant à échéance, qui s'établissaient à 22,68 \$ par pied carré. Ces activités ont donné lieu à une hausse de 10 % des loyers moyens nets en vigueur dans l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, qui sont passés de 29,43 \$ à 32,23 \$ par pied carré, après avoir tenu compte de l'incidence de la réévaluation des devises. Dans l'ensemble, le taux d'occupation a augmenté de 60 points de base pour s'établir à 90,2 %. Les loyers nets en vigueur dans l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles de bureaux sont actuellement de 22 % inférieurs à ceux du marché.

Nous avons actuellement des projets d'aménagement qui portent sur 8,1 millions de pieds carrés, notamment au Manhattan West à New York, au Bay Adelaide Centre East à Toronto, aux Brookfield Places à Calgary et à Perth, au London Wall Place, au Principal Place et au 1 Bank Street à Londres, ainsi qu'aux tours Giroflex à São Paulo. Les locaux de ces projets sont préloués à 51 % et nous estimons devoir engager des coûts supplémentaires de 3,6 G\$ pour terminer les travaux de construction.

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 114 M\$ au premier trimestre de 2015 (105 M\$ en 2014), notre quote-part se chiffrant à 77 M\$ (92 M\$ en 2014). La hausse de 9 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations des immeubles de commerce de détail de BPY découle principalement de la hausse de 3 % du bénéfice d'exploitation net de GGP selon des biens comparables et de l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations du capital investi au cours de l'exercice précédent.

Le taux d'occupation de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se chiffrait à 94,5 % au 31 mars 2015. Nous avons loué environ 1,0 million de pieds carrés à des locataires plus élevés au cours du trimestre, soit 54,74 \$ au 31 mars 2015, par rapport à 52,07 \$ au 31 mars 2014, pour les baux arrivant à échéance les uns après les autres. Pour GGP, les ventes des locataires, compte non tenu des locataires principaux, ont augmenté de 3,4 % par rapport à l'exercice précédent et les loyers initiaux pour les contrats de location prévoyant un début d'occupation en 2015 ont augmenté de 8,7 % par rapport au taux de location pour les baux arrivant à échéance.

Actifs liés aux immeubles industriels et résidentiels, aux hôtels et aux immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet

BPY détient des actifs liés aux immeubles industriels et résidentiels, aux hôtels et aux immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet principalement par l'intermédiaire de fonds que nous gérons. La valeur comptable de l'investissement de BPY dans ces activités était de 1,7 G\$ au 31 mars 2015 (1,6 G\$ en 2014) et sa quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations connexes a augmenté, pour se chiffrer à 33 M\$ (17 M\$ en 2014), en raison principalement de l'apport de l'acquisition d'immeubles résidentiels à valeur ajoutée, de placements additionnels dans des hôtels et de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet, qui se compose de plus de 300 immeubles loués à des concessionnaires d'automobiles. L'apport du capital investi a été contrebalancé par l'absence de flux de trésorerie liés aux opérations à la suite de cessions.

Activités liées à la Société

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de la Société pour BPY ont représenté une charge de 136 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2015, comparativement à une charge de 62 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La diminution de 74 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations par rapport au trimestre correspondant de 2014 s'explique par la hausse des charges d'intérêts sur les facilités de crédit de BPY qui ont été utilisées pour financer les initiatives de croissance, les intérêts de 29 M\$ sur les parts privilégiées d'une valeur de 1,8 G\$ émises au quatrième trimestre de 2014 et les frais de gestion additionnels payés en raison de l'accroissement du capital.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Notre secteur lié aux immeubles comprend surtout des placements dans des entreprises exerçant des activités liées à des biens commerciaux, dont les actifs sont principalement des immeubles de placement qui sont comptabilisés à la juste valeur et réévalués trimestriellement. Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 0,2 G\$, pour s'établir à 15,1 G\$ (14,9 G\$ en 2014), principalement en raison de la hausse des évaluations des immeubles, qui est présentée de façon plus détaillée à la page 17. Ce facteur a été contrebalancé en partie par la réévaluation des devises et par les distributions versées.

ACTIVITÉS LIÉES À L'ÉNERGIE RENOUVELABLE

Aperçu

Nous détenons nos activités liées à la production d'énergie renouvelable principalement par l'intermédiaire d'une participation financière de 63 % dans Brookfield Renewable Energy Partners. BREP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 8,7 G\$ au 31 mars 2015, d'après les prix en vigueur sur le marché. BREP exploite des installations de production d'énergie renouvelable qu'elle détient directement ainsi que par l'intermédiaire de nos fonds privés liés aux infrastructures.

BREP détient l'un des portefeuilles cotés en Bourse axés strictement sur l'énergie renouvelable parmi les plus importants du monde, grâce à une puissance installée de 7 265 mégawatts (MW) et à une production annuelle moyenne à long terme de 25 562 gigawattheures (GWh). Ce portefeuille comprend 208 centrales hydroélectriques situées sur 74 réseaux hydrographiques ainsi que 37 parcs éoliens et trois centrales de biomasse répartis entre 14 marchés énergétiques aux États-Unis, au Canada, au Brésil et en Europe. BREP a aussi un projet d'aménagement d'environ 2 000 MW répartis dans tous les territoires où nous exerçons nos activités.

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 accroît la stabilité du revenu de BREP. Nous vendons de l'énergie en vertu de contrats à long terme et sur le marché libre et gagnons des produits accessoires, comme des crédits ou des primes au titre de la capacité et de l'énergie renouvelable, ce qui nous permet de 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 et aux activités de BEMI :

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|---|---|---------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Brookfield Renewable Energy Partners ¹ | 95 \$ | 120 \$ | 3 481 \$ | 3 806 \$ |
| Brookfield Energy Marketing | (14) | 44 | 997 | 1 076 |
| | 81 \$ | 164 \$ | 4 478 \$ | 4 882 \$ |

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 2,6 millions de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 63 % dans BREP.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BREP ont diminué de 25 M\$ pour s'établir à 95 M\$, ce qui s'explique par des conditions hydrologiques moins favorables et par la baisse du régime des vents, facteurs contrebalancés en partie par les flux de trésorerie liés aux opérations tirés des initiatives de croissance menées au cours des douze derniers mois. Nos activités de commercialisation de l'énergie ont entraîné une perte de 14 M\$ au cours du trimestre, comparativement à des flux de trésorerie liés aux opérations positifs de 44 M\$ pour le trimestre correspondant de 2014, ce qui s'explique par la baisse des prix du marché. Au trimestre correspondant de 2014, les prix étaient particulièrement élevés en raison d'une demande accrue dans le nord-est des États-Unis.

Brookfield Renewable Energy Partners

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

| POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS) | Production réelle (GWh) | | Moyenne à long terme (GWh) | | Flux de trésorerie liés aux opérations | |
|---|----------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|---|---------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Produits | | | | | | |
| Centrales hydroélectriques | 4 776 | 5 001 | 5 389 | 4 916 | 363 \$ | 403 \$ |
| Centrales éoliennes | 935 | 610 | 1 075 | 635 | 100 | 68 |
| Autres..... | 112 | 100 | 52 | 219 | 9 | 19 |
| | 5 823 | 5 711 | 6 516 | 5 770 | 472 | 490 |
| Charges d'exploitation directes | | | | | (134) | (130) |
| Charges d'intérêts et autres coûts | | | | | (124) | (120) |
| | | | | | 214 | 240 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | | | | (119) | (120) |
| | | | | | 95 \$ | 120 \$ |

Dans l'ensemble, les niveaux de production ont totalisé 5 823 GWh, soit une production de 11 % inférieure à la moyenne à long terme de 6 516 GWh et une production de 112 GWh (2 %) supérieure à celle enregistrée à la période correspondante de l'exercice précédent.

La production hydroélectrique s'est établie à 4 776 GWh, soit 11 % sous la moyenne à long terme, comparativement à une production qui avait été de 2 % supérieure à la moyenne à long terme en 2014. La production des actifs hydroélectriques détenus tout au long des deux périodes de présentation de l'information financière s'est établie à 4 502 GWh, en baisse de 10 % par rapport à l'exercice précédent. Les installations récemment acquises et mises en service ainsi que l'apport sur un trimestre complet des installations acquises en 2014 ont donné lieu à une production de 274 GWh. Ces actifs sont détenus par l'entremise de nos fonds privés, et la quote-part connexe de BREP de cette production s'est élevée à 126 GWh. Dans l'ensemble, la hausse des rentrées de fonds dans notre portefeuille canadien a été contrebalancée par une diminution de la production au sein des portefeuilles aux États-Unis et en Amérique latine.

Le portefeuille éolien a généré 935 GWh, soit une production de 13 % inférieure à la moyenne à long terme de 1 075 GWh. Notre récente acquisition d'un portefeuille éolien en Irlande a fourni un apport de 451 GWh, ce qui a contrebalancé en partie la diminution de la production découlant de la baisse du régime des vents partout ailleurs dans notre portefeuille éolien. Les produits tirés de nos centrales de cogénération ont diminué de 10 M\$ à la suite de la suspension temporaire des activités à notre centrale en Ontario, facteur contrebalancé en partie par une augmentation de la production à notre centrale de 105 MW à New York.

Les produits se sont chiffrés à 472 M\$, soit une diminution de 18 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les produits tirés de la production de nos centrales hydroélectriques existantes ont diminué de 35 M\$, essentiellement en raison d'une production sous la moyenne aux États-Unis, conjuguée aux prix relativement moins élevés, et des conditions de sécheresse qui perdurent au Brésil. Les produits tirés de l'énergie éolienne ont augmenté de 32 M\$ grâce à la croissance de nos portefeuilles. Le total des produits moyens par mégawatt-heure (« MWh ») s'est établi à 81 \$, soit une diminution de 4 \$ par MWh par rapport à l'exercice précédent, qui s'explique par l'incidence des prix relativement moins élevés et le fléchissement des monnaies du Brésil et du Canada par rapport au dollar américain.

Les charges d'exploitation directes ont augmenté de 4 M\$ d'un trimestre à l'autre, tout comme les charges d'intérêts et les autres coûts. Ces augmentations sont attribuables aux installations récemment acquises et aménagées, facteur contrebalancé par la baisse des taux d'intérêt sur le refinancement de la dette, les efforts de réduction des coûts et la baisse des taux de change pour les activités ailleurs qu'aux États-Unis.

La part de flux de trésorerie liés aux opérations attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a augmenté, passant de 50 % à 55 %, essentiellement en raison des nouvelles installations détenues dans nos fonds privés, dans lesquelles nous détenons une participation indirecte moins importante.

Brookfield Energy Marketing

BEMI a acheté environ 2 128 GWh d'électricité de BREP au cours du premier trimestre de 2015 (2 233 GWh en 2014) à un prix moyen de 68 \$ par MWh (74 \$ par MWh en 2014) et a vendu cette énergie à un prix moyen, incluant les produits accessoires, de 61 \$ par MWh (94 \$ par MWh en 2014), ce qui s'est traduit par un déficit de 14 M\$ (bénéfice de 44 M\$ en 2014) au titre des flux de trésorerie liés aux opérations. Bien que les prix de gros de l'énergie et de la capacité continuent de remonter par rapport aux baisses cycliques observées ces dernières années, les prix n'ont pas atteint les sommets enregistrés au trimestre correspondant de 2014. Les produits accessoires, qui comprennent les paiements au titre de la capacité, les crédits verts et les autres produits additionnels, ont totalisé 25 M\$ (42 M\$ en 2014) et ont donné lieu à une hausse des prix réalisés moyens de 12 \$ par MWh (19 \$ par MWh en 2014). Une proportion d'environ 852 GWh des ventes d'énergie de BEMI ont été effectuées en vertu de contrats à long terme à un prix moyen de 75 \$ par MWh (75 \$ par MWh en 2014). Le solde d'environ 1 276 GWh a été vendu sur le marché à court terme à un prix moyen de 52 \$ par MWh, incluant les produits accessoires (105 \$ par MWh en 2014).

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires par secteur relatifs aux activités liées à l'énergie renouvelable se chiffraient à 4,5 G\$ au 31 mars 2015 (4,9 G\$ au 31 décembre 2014) et ont trait surtout à notre placement net dans les immobilisations corporelles investi dans nos installations de production. Nous avons choisi de comptabiliser nos immobilisations corporelles relatives à l'énergie renouvelable à la juste valeur et de réévaluer les actifs une fois par année, au cours du quatrième trimestre. Par conséquent, les capitaux propres ne sont généralement pas influencés par les éléments de réévaluation au cours des trois premiers trimestres. Les capitaux propres par secteur ont diminué depuis la fin de l'exercice principalement en raison de l'incidence de la conversion de devises, des amortissements et des distributions en espèces reçues. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par l'apport des flux de trésorerie liés aux opérations.

INFRASTRUCTURES

Aperçu

Nos activités liées aux infrastructures sont principalement détenues par l'intermédiaire de notre participation financière de 29 % dans Brookfield Infrastructure Partners. BIP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 9,6 G\$ au 31 mars 2015, d'après les prix en vigueur sur le marché. BIP possède directement un certain nombre de ces activités liées aux infrastructures; elle en possède d'autres par l'intermédiaire de fonds privés que nous gérons. Nous avons également des placements directs dans les 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 financière dans BIP, à nos activités liées aux ressources durables détenues directement et aux profits sur cession réalisés afin d'en faciliter l'analyse :

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|---|---|--------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Brookfield Infrastructure Partners ¹ | 49 \$ | 50 \$ | 1 307 \$ | 1 390 \$ |
| Ressources durables | 8 | 9 | 616 | 707 |
| | 57 \$ | 59 \$ | 1 923 \$ | 2 097 \$ |

1. La participation de Brookfield dans BIP se compose de 58,7 millions de parts rachetables-échangeables et de 1,1 million de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 29 % 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 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.

Infrastructures de communications : Ces activités se composent d'activités liées à une société d'infrastructures de tours de communications en Europe, qui fournit des services et des infrastructures essentiels aux secteurs de la radiodiffusion et des télécommunications, pour lesquels nous recevons des honoraires. Ces activités génèrent des flux de trésorerie stables liés à l'inflation soutenus par des contrats à long terme.

BIP a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 186 M\$ au cours du premier trimestre de 2015 (49 M\$ selon notre quote-part), un résultat relativement inchangé par rapport à l'exercice précédent, les avantages conférés par la croissance interne et l'apport des nouveaux investissements ayant été contrebalancés par l'incidence de la conversion des devises.

Les flux de trésorerie liés aux opérations tirés des activités liées aux services publics se sont élevés à 95 M\$ (28 M\$ selon notre quote-part), un résultat plus élevé que les flux de trésorerie liés aux opérations de 89 M\$ enregistrés à l'exercice précédent. L'augmentation s'explique par l'incidence positive de l'augmentation des raccordements dans nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni, de l'indexation en fonction de l'inflation et de la mise en service de projets d'investissement dans notre base tarifaire, contrebalancée en partie par l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées au transport ont augmenté de 1 M\$ pour s'établir à 96 M\$ (28 M\$ selon notre quote-part) au cours du trimestre, principalement en raison de l'apport des investissements effectués au troisième trimestre de 2014 dans nos activités ferroviaires au Brésil. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également subi l'incidence positive des hausses de tarifs en fonction de l'inflation et des volumes élevés au sein de nos activités liées aux autoroutes à péage en Amérique du Sud, qui ont mené à une augmentation de 6 % du BAIIA lié aux routes à péage d'un exercice à l'autre, et de la progression des résultats de nos activités portuaires au Royaume-Uni à la suite de l'amélioration de la conjoncture dans la région. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à l'énergie ont augmenté de 2 M\$ pour s'établir à 28 M\$ (8 M\$ selon notre quote-part). L'acquisition de nouveaux systèmes et l'agrandissement des systèmes existants au sein de nos activités liées à des centrales régionales en Amérique du Nord ont donné lieu à une augmentation de 5 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Cette augmentation a été contrebalancée en partie par une baisse de l'apport de nos activités de distribution de l'énergie.

Nous avons récemment effectué notre premier investissement dans les activités de communications, d'un montant en capital de 415 M\$ selon la quote-part de BIP (118 M\$ selon notre quote-part), afin de faire l'acquisition d'une société d'infrastructures de télécommunications en France.

Ressources durables

Les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux activités liées aux ressources durables, qui se sont établis à 8 M\$, ont diminué de 1 M\$ par rapport à l'exercice précédent, l'incidence positive des efforts de conversion de terres parmi nos terres agricoles au Brésil ayant été contrebalancée par l'incidence du change. Ces placements comprennent des terres d'exploitation forestière dans la région nord-est des États-Unis et au Canada, ainsi que des capitaux investis dans certains fonds privés d'exploitation forestière et d'activités agricoles que nous gérons.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres par secteur relatifs aux activités liées aux infrastructures se chiffraient à 1,9 G\$ au 31 mars 2015 (2,1 G\$ au 31 décembre 2014) et se rapportent principalement à notre investissement net dans les immobilisations corporelles liées aux infrastructures et à certaines concessions. Nous avons choisi de comptabiliser nos immobilisations corporelles liées aux infrastructures, qui représentent la majorité des actifs dans ce secteur, à la juste valeur, et de les réévaluer une fois par année. Les concessions sont considérées comme des actifs incorporels en vertu des IFRS et sont présentées au coût historique et amorties sur la durée de la concession. Ainsi, par rapport à nos secteurs des immeubles et de l'énergie renouvelable, une part moins importante de nos capitaux propres est influencée par la réévaluation, et les éléments de réévaluation sont habituellement comptabilisés à la fin de l'exercice. Les capitaux propres ordinaires par secteur ont diminué de 174 M\$ par rapport au 31 décembre 2014, l'apport du bénéfice ayant été contrebalancé par un ajustement négatif à la réévaluation des devises et par les distributions qui nous ont été versées.

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 3,3 G\$, ainsi que par l'intermédiaire de placements directs dans plusieurs sociétés fermées et sociétés cotées en Bourse. Nos fonds privés comprennent 16 placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 56 M\$, compte non tenu de notre plus important placement de 381 M\$, selon les valeurs conformes aux IFRS. 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 40,9 % dans Norbord, y compris Norbord Inc. (« 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 734 M\$ au 31 mars 2015, selon les cours du marché, alors que sa valeur comptable était de 245 M\$. Le 31 mars 2015, nous avons mené à terme la fusion de Norbord et d'Ainsworth Lumber Co. Ltd., à la suite de quoi nous détenons 34,9 millions d'actions ordinaires de la société issue du regroupement.

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 investis dans les fonds privés que nous gérons, de notre placement dans Norbord et des autres placements et des profits sur cession réalisés afin d'en faciliter l'analyse :

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|---|---|--------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Brookfield Capital Partners | | | | |
| Fonds privés | 13 \$ | 4 \$ | 835 \$ | 726 \$ |
| Norbord | 1 | 9 | 245 | 189 |
| Autres placements directs | 3 | 3 | 89 | 135 |
| Western Forest Products | — | 12 | — | — |
| Profits sur cession réalisés | — | 35 | — | — |
| | 17 \$ | 63 \$ | 1 169 \$ | 1 050 \$ |

L'apport de nos fonds privés aux flux de trésorerie liés aux opérations s'est élevé à 13 M\$, ce qui représente une augmentation de 9 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2014, qui s'explique par l'apport des nouveaux placements. Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de Norbord a diminué de 8 M\$, ce qui s'explique par la diminution de 12 % des prix des panneaux à copeaux orientés en Amérique du Nord. Les résultats pour l'exercice précédent comprenaient des flux de trésorerie liés aux opérations de 12 M\$ provenant de Western Forest Products Inc. (« Western Forest Products »), qui a été cédée en 2014.

Les profits sur cession réalisés de 35 M\$ en 2014 découlaient de la vente partielle de Western Forest Products.

Les capitaux propres par secteur liés à nos activités liées au capital-investissement se chiffraient à 1,2 G\$ au 31 mars 2015 (1,1 G\$ au 31 décembre 2014) et se composent de divers placements destinés à des occasions. La majorité des activités au sein de notre secteur de capital-investissement sont inscrites au coût amorti, et l'amortissement est comptabilisé trimestriellement. Les capitaux propres par secteur ont augmenté de 119 M\$ par rapport à 2014 pour se chiffrer à 1,2 G\$, ce qui représente le capital investi dans nos fonds privés.

AMÉNAGEMENT RÉSIDENTIEL

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel se composent essentiellement de placements directs dans deux sociétés en propriété exclusive, soit Brookfield Residential Properties (« Brookfield Residential » ou « BRP ») et Brookfield Incorporações S.A. (« BISA »), ainsi que d'activités détenues directement en Australie.

En Amérique du Nord, nous exerçons nos activités par l'intermédiaire de BRP. Le 13 mars 2015, nous avons conclu l'opération de fermeture du capital de BRP. Nous détenons maintenant la totalité de la société. BRP exerce ses activités au sein de 12 grands marchés au Canada et aux États-Unis, et contrôle plus de 105 000 lots dans 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 lots à d'autres constructeurs.

Nos activités au Brésil sont exercées par l'intermédiaire de BISA, l'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.

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 pour faciliter leur analyse :

| | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|------------------------------|---|--------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Aménagement résidentiel | | | | |
| Amérique du Nord (BRP) | 12 \$ | 23 \$ | 1 245 \$ | 1 135 \$ |
| Brésil (BISA) | (15) | (7) | 743 | 785 |
| Australie et autres..... | 5 | 3 | 155 | 160 |
| | 2 \$ | 19 \$ | 2 143 \$ | 2 080 \$ |

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de BRP ont diminué pour s'établir à 12 M\$. Cette diminution s'explique par le fait que les données du trimestre correspondant de l'exercice précédent comprenaient un profit de 21 M\$ à la vente d'un bien commercial destiné à l'aménagement, ce qui a contrebalancé l'augmentation des produits et des marges brutes relatifs à nos activités aux États-Unis au cours du trimestre considéré. Les marges brutes globales pour les terrains et les habitations ont été de 27 % pour le trimestre. Le prix de vente moyen des habitations a augmenté de 3 % pour se chiffrer à 489 000 \$, comparativement à 474 000 \$ pour la période correspondante de 2014. Les ventes d'habitations unifamiliales ont augmenté pour s'établir à 485 habitations vendues, comparativement à 446 habitations vendues au cours du premier trimestre de 2014. De plus, aucune acre de parcelles non aménagées et partiellement aménagées n'a été vendue au premier trimestre de 2015. Le prix de vente moyen des habitations a augmenté de 6 % pour se chiffrer à 115 000 \$, comparativement à 108 000 \$ pour la période correspondante de 2014. Nous détenons 29 communautés foncières actives et 64 quartiers actifs, alors que nous en détenions 24 et 53 en 2014, respectivement.

En 2015, nous avons livré huit projets au sein de nos activités au Brésil, et nous avons comptabilisé des produits de 131 M\$. Des fondamentaux défavorables sur le marché ont nui à nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil, ce qui a entraîné des retards dans les travaux de construction et une réduction globale du nombre de lancements de projets.

Les capitaux propres par secteur relatifs à nos activités liées à l'aménagement résidentiel se chiffraient à 2,1 G\$ au 31 mars 2015 (2,1 G\$ au 31 décembre 2014) et sont investis principalement dans notre portefeuille de terrains destinés à l'aménagement résidentiel. Nous comptabilisons ces stocks au moindre du coût et de la valeur nette de réalisation, indépendamment de la durée de détention de certains de nos actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement.

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 pour faciliter leur analyse :

| | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|--------------------------------|---|--------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Activités liées à des services | | | | |
| Construction | 40 \$ | 3 \$ | 833 \$ | 914 \$ |
| Gestion immobilière..... | 3 | 9 | 435 | 306 |
| | 43 \$ | 12 \$ | 1 268 \$ | 1 220 \$ |

Nous avons comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à la construction de 40 M\$ au cours du premier trimestre de 2015, ce qui représente une augmentation de 37 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Compte non tenu des fluctuations des devises, les produits ont augmenté de 22 % à la suite de l'expansion de nos activités. De plus, nous avons achevé un important projet au Royaume-Uni, ce qui nous a permis de comptabiliser des flux de trésorerie liés aux opérations de 30 M\$ grâce au recouvrement des produits connexes. Les marges d'exploitation ont augmenté pour atteindre 8,8 %, comparativement à 5,5 % au premier trimestre de 2014. Le carnet de commandes a continué de se remplir pour s'établir à 6,4 G\$ au 31 mars 2015 (6,3 G\$ au 31 décembre 2014) et comprend 91 projets dont la durée de vie moyenne est de 2,9 ans et la durée résiduelle, de 1,5 an.

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. La baisse des flux de trésorerie liés aux opérations est attribuable à la baisse du niveau d'activité et des volumes de ventes au sein de nos activités aux États-Unis et par l'incidence de la dépréciation du dollar australien et du dollar canadien. Ces variations négatives ont été contrebalancées en partie par une augmentation de nos participations dans notre entreprise de solutions immobilières intégrées.

Les capitaux propres par secteur pour nos activités liées à des services se sont établis à 1,3 G\$ au 31 mars 2015 (1,2 G\$ au 31 décembre 2014) et se composaient essentiellement du goodwill acquis par l'intermédiaire de regroupements d'entreprises ainsi que du fonds de roulement. Nous ne présentons pas ces activités à la juste valeur en vertu des IFRS; par conséquent, nos capitaux propres ordinaires n'incluent pas la juste valeur de ces activités.

ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

Nos activités du siège social comprennent principalement l'attribution des capitaux à nos plateformes d'exploitation, essentiellement par l'intermédiaire de nos sociétés de personnes 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.

Les capitaux propres par secteur liés aux activités de la Société correspondent à un déficit de 6,9 G\$ au 31 mars 2015 (6,4 G\$ au 31 décembre 2014) et se composent principalement des emprunts généraux, des actions privilégiées, du fonds de roulement net et de notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers. Les emprunts généraux sont généralement conclus à taux fixe et inscrits au coût amorti. Plusieurs de ces emprunts sont libellés en dollars canadiens et ont été désignés à titre de couvertures des investissements nets en dollars canadiens au sein de nos autres secteurs, ce qui se traduit par la comptabilisation de la majorité des réévaluations des monnaies dans les autres éléments du résultat global. Les actions privilégiées ne sont pas réévaluées en vertu des IFRS. Notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers est habituellement comptabilisé à la juste valeur par le biais du résultat net chaque trimestre, à moins que les placements financiers sous-jacents ne soient classés dans les titres disponibles à la vente et comptabilisés à la juste valeur. Dans ce cas, les variations de valeur sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global. Les prêts et créances sont habituellement comptabilisés au coût amorti.

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 :

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|---|---|-----------------|--|-------------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Trésorerie et actifs financiers, montant net | 51 \$ | (25) \$ | 919 \$ | 897 \$ |
| Emprunts généraux et emprunts de filiales | (57) | (56) | (4 668) | (4 075) |
| Actions privilégiées ¹ | — | — | (3 549) | (3 549) |
| Charges de la Société et impôts/fonds de roulement net | (30) | (33) | 372 | 351 |
| Profits sur cession réalisés | — | (6) | — | — |
| | (36) \$ | (120) \$ | (6 926) \$ | (6 376) \$ |

1. Les flux de trésorerie liés aux opérations excluent les distributions d'actions privilégiées de 34 M\$ (38 M\$ en 2014).

Nous investissons du capital au sein de nos activités du siège social 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 1 304 M\$, qui sont partiellement contrebalancés par des dépôts et autres passifs d'un montant de 385 M\$ (300 M\$ en 2014).

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. Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de notre trésorerie et de notre portefeuille d'actifs financiers ont augmenté de 76 M\$, ce qui comprend une augmentation de 40 M\$ découlant de positions liées à des devises. L'exercice précédent affichait des pertes de 25 M\$. 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.

Le fonds de roulement net se compose des débiteurs, des créditeurs et des autres actifs et passifs de la Société ainsi que de l'actif d'impôt différé net de la Société de 503 M\$ (567 M\$ en 2014). Le fonds de roulement net comprend également un prêt de 504 M\$ consenti à BPY (570 M\$ en 2014).

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 du capital consolidé. À plusieurs reprises, nous avons scindé les soldes et les avons répartis entre nos secteurs d'exploitation 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 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | Après consolidation | | Approche déconsolidée | | Après consolidation proportionnelle | |
|--|---------------------|-------------------|-----------------------|------------------|-------------------------------------|-------------------|
| | 2015 ¹ | 2014 ¹ | 2015 | 2014 | 2015 ¹ | 2014 ¹ |
| Emprunts généraux..... | 4 668 \$ | 4 075 \$ | 4 668 \$ | 4 075 \$ | 4 668 \$ | 4 075 \$ |
| Emprunts sans recours | | | | | | |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises..... | 40 847 | 41 674 | — | — | 24 245 | 23 555 |
| Emprunts de filiales..... | 9 209 | 8 329 | — | — | 6 149 | 5 174 |
| | 54 724 | 54 078 | 4 668 | 4 075 | 35 062 | 32 804 |
| Créditeurs et autres..... | 10 634 | 10 474 | 1 867 | 1 158 | 8 566 | 6 945 |
| Passifs d'impôt différé..... | 8 160 | 8 140 | 97 | 50 | 4 850 | 4 781 |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales..... | 3 425 | 3 541 | — | — | 2 045 | 2 149 |
| Capitaux propres | | | | | | |
| Participations ne donnant pas le contrôle.... | 29 360 | 29 545 | — | — | — | — |
| Actions privilégiées..... | 3 549 | 3 549 | 3 549 | 3 549 | 3 549 | 3 549 |
| Actions ordinaires..... | 19 440 | 20 153 | 19 440 | 20 153 | 19 440 | 20 153 |
| | 52 349 | 53 247 | 22 989 | 23 702 | 22 989 | 23 702 |
| Capitalisation totale..... | 129 292 \$ | 129 480 \$ | 29 621 \$ | 28 985 \$ | 73 512 \$ | 70 381 \$ |

1. Les chiffres reflètent les passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente.

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, comme nos placements dans General Growth Properties et Canary Wharf et plusieurs de nos activités liées aux infrastructures.

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 593 M\$ par rapport à 2014, car nous avons émis des billets à moyen terme pour un montant de 500 M\$ durant le trimestre, partiellement contrebalancés par une baisse de 256 M\$ de la valeur de notre emprunt à terme libellé en dollars canadiens qui découle de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. Nous avons aussi effectué des emprunts additionnels de 350 M\$ sur les facilités de crédit de société renouvelables.

Les capitaux propres ordinaires et les actions privilégiées totalisent 23,0 G\$ (23,7 G\$ en 2014) et comptent pour environ 78 % de notre structure du capital.

Pour plus de détails sur les emprunts généraux, se reporter à la page 41.

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 constitue, 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 par rapport 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 créiteurs et autres passifs a augmenté depuis 2014, en raison de l'accroissement de notre participation dans Canary Wharf et de l'acquisition d'un placement dans les communications dans notre portefeuille d'infrastructure.

Trésorerie et actifs financiers

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

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | Flux de trésorerie liés aux opérations | | Capitaux propres ordinaires par secteur | |
|---|---|-----------------|--|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Actifs financiers | | | | |
| Obligations de gouvernements | 135 \$ | 97 \$ | 112 \$ | 61 \$ |
| Obligations de sociétés et autres..... | 1 416 | 1 170 | 196 | 186 |
| Actions privilégiées..... | 635 | 626 | 16 | 17 |
| Actions ordinaires et bons de souscription | 2 333 | 3 465 | 358 | 344 |
| Prêts à recevoir et dépôts..... | 1 197 | 927 | 158 | 47 |
| Total des actifs financiers | 5 716 | 6 285 | 840 | 655 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 2 643 | 3 160 | 464 | 542 |
| | 8 359 \$ | 9 445 \$ | 1 304 \$ | 1 197 \$ |

Trésorerie et actifs financiers consolidés

La trésorerie et les actifs financiers consolidés comprennent les actifs financiers détenus par des entreprises qui sont détenues en propriété exclusive ou partiellement dans l'ensemble de la Société, y compris les placements cotés et les placements dans des entités privées. Notre trésorerie et nos actifs financiers consolidés comprennent les placements attribués à certains de nos secteurs d'exploitation. Les placements consolidés dans des actions ordinaires ont diminué durant le trimestre étant donné que le placement de BPY dans des actions ordinaires de Canary Wharf, comptabilisé au montant de 1,3 G\$ à la clôture de l'exercice, est maintenant compris dans les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence à la suite de notre acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf.

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 de gouvernements et de sociétés comprennent des titres à court terme à des fins de trésorerie et des titres à plus long terme qui correspondent aux passifs d'assurance de 97 M\$ inclus au fonds de roulement net de notre siège social.

Les prêts à recevoir excluent un montant de 504 M\$ prélevé sur notre facilité de 1,0 G\$ auprès de BPY, lequel est inclus en tant que débiteur au fonds de roulement net lié aux activités 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\$ dans le cadre desquels nous avons acheté une protection contre les écarts de taux sur les titres de créance (800 M\$ en 2014). La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 mars 2015 correspondait à un passif de 8 M\$ (passif de 9 M\$ en 2014).

Emprunts généraux

Les emprunts généraux au 31 mars 2015 comprenaient des emprunts à terme de 3,7 G\$ (3,5 G\$ au 31 décembre 2014) et 924 M\$ (574 M\$ au 31 décembre 2014) en papier commercial et en emprunts bancaires en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 2,0 G\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 1,7 G\$ a une échéance de quatre ans et la tranche restante de 300 M\$, de deux ans. Au 31 mars 2015, un montant d'environ 132 M\$ (137 M\$ au 31 décembre 2014) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit.

Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public, toutes assorties de taux fixes et d'échéances arrivant entre septembre 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 à terme ont une durée moyenne de neuf ans (neuf ans au 31 décembre 2014). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la Société s'établissait à 4,2 % au 31 mars 2015 (4,6 % au 31 décembre 2014).

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 le financement de projets, 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 | |
|--|---------------|------|---------------------|-----------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS DE DOLLARS) | | | | |
| Immeubles | 4 | 5 | 25 094 \$ | 25 543 \$ |
| Énergie renouvelable | 10 | 10 | 6 023 | 5 991 |
| Infrastructures | 10 | 10 | 6 230 | 6 520 |
| Aménagement résidentiel | 2 | 1 | 1 364 | 1 531 |
| Capital-investissement | 3 | 3 | 793 | 752 |
| Société | 1 | 1 | 20 | 27 |
| Total | 6 | 6 | 39 524 \$ | 40 364 \$ |

La diminution de 0,8 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises durant le premier trimestre de 2015 est attribuable à la réduction de 1,3 G\$ de la valeur en dollars américains des emprunts non libellés en dollars américains, partiellement contrebalancée par les financements associés aux acquisitions. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, par conséquent, l'augmentation globale de la valeur du dollar américain au cours de la période s'est traduite par la diminution de la valeur de nos emprunts non libellés en dollars américains.

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 | |
|--|---------------|------|---------------------|----------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS DE DOLLARS) | | | | |
| Emprunts de filiales | | | | |
| Immeubles | 2 | 2 | 3 603 \$ | 4 025 \$ |
| Énergie renouvelable | 7 | 6 | 1 811 | 1 687 |
| Infrastructures | 5 | 4 | 1 354 | 719 |
| Aménagement résidentiel | 6 | 7 | 1 207 | 1 076 |
| Capital-investissement et autres | 2 | 2 | 1 234 | 822 |
| Total | 4 | 4 | 9 209 \$ | 8 329 \$ |

Les emprunts de filiales sont généralement sans recours contre la Société. Les emprunts de filiale ont augmenté de 0,9 G\$ en raison des émissions de billets par BIP et BREP durant le trimestre. BIP a également financé partiellement l'acquisition de sa participation dans une infrastructure de communications au moyen d'emprunts de filiales. L'augmentation a été contrebalancée par une réduction de 250 M\$ de la valeur des emprunts non libellés en dollars américains.

Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales

| | 2015 | 2014 |
|--|----------|----------|
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS DE DOLLARS) | | |
| Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds | 1 342 \$ | 1 423 \$ |
| Actions privilégiées – filiales | 543 | 583 |
| Parts de capitaux propres privilégiés de filiales | 1 540 | 1 535 |
| | 3 425 \$ | 3 541 \$ |

Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds

Les fonds à durée de vie limitée et les parts rachetables de fonds ont diminué de 81 M\$ en raison d'une baisse des évaluations des fonds principalement attribuable à l'écart de change.

Parts de capitaux propres privilégiés de filiales

En 2014, BPY a émis des parts de capitaux propres privilégiés échangeables pour un montant de 1 800 M\$ en trois tranches de 600 M\$ rachetables en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts de capitaux propres privilégiés sont échangeables contre des parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ la part, au gré du détenteur, en tout temps jusqu'à la date d'échéance, inclusivement. BPY peut racheter les parts de capitaux propres privilégiés après les périodes spécifiées si le prix des parts de capitaux propres de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts de capitaux propres privilégiés seront converties en parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de capitaux propres de BPY, selon le montant le moins élevé. Les parts de capitaux propres privilégiés constituent des instruments financiers composés et la valeur du passif est comptabilisée à 1 540 M\$. La Société est tenue, dans certaines circonstances, d'acheter les parts de capitaux propres privilégiés à leur valeur de rachat en montants égaux en 2021 et en 2024 et pourrait être tenue d'acheter la tranche rachetable en 2026.

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 | | | |
|---|---------------|--------|-----------------|----------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | | | | |
| Taux variable | 1,98 % | 2,11 % | 480 \$ | 480 \$ |
| Taux fixe | 4,82 % | 4,82 % | 753 | 753 |
| Taux fixe révisé | 4,59 % | 4,59 % | 2 316 | 2 316 |
| | 4,29 % | 4,31 % | 3 549 \$ | 3 549 \$ |

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. Au 31 mars 2015, l'écart de taux révisé moyen était de 255 points de base.

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, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners et leurs entités consolidées, ainsi que d'autres participations dans nos placements cotés et non cotés consolidés, comme suit :

| | 2015 | 2014 |
|---|------------------|-----------|
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | | |
| Brookfield Property Partners L.P. | 14 475 \$ | 14 618 \$ |
| Brookfield Renewable Energy Partners L.P. | 5 077 | 5 075 |
| Brookfield Infrastructure Partners L.P. | 4 730 | 4 932 |
| Autres participations | | |
| Activités liées au capital-investissement | 1 439 | 1 359 |
| Activités liées à l'aménagement résidentiel..... | 129 | 602 |
| Autres | 3 510 | 2 959 |
| | 29 360 \$ | 29 545 \$ |

Les participations ne donnant pas le contrôle dans nos activités d'aménagement résidentiel ont diminué à la suite de la privatisation de notre société d'aménagement de terrains en Amérique du Nord.

Actions ordinaires

Actions émises et en circulation

Le tableau suivant présente les variations du nombre d'actions ordinaires de catégorie A (« actions de catégorie A ») émises et en circulation au cours des périodes :

| POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | 2015 ¹ | 2014 ¹ |
|--|-------------------|-------------------|
| En circulation au début de la période | 928,2 | 923,2 |
| Émises (rachetées) | | |
| Rachats..... | (4,2) | (1,9) |
| Programmes d'actionnariat à long terme ² | 3,0 | 2,1 |
| Régime de réinvestissement des dividendes..... | 0,1 | 0,1 |
| En circulation à la fin de la période | 927,1 | 923,5 |
| Options non exercées ³ | 56,1 | 57,0 |
| Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de la période | 983,2 | 980,5 |

1. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois pour deux au 12 mai 2015.
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions à négociation restreinte.
3. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles aux employés.

Nous avons acheté 4,2 millions d'actions de catégorie A pour un montant de 153 M\$ au premier trimestre de 2015 aux fins de nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés.

La Société détient 20,2 millions d'actions de catégorie A (16,2 millions au 31 décembre 2014) achetées dans des entités consolidées aux fins des programmes d'actionnariat à long terme. Ce nombre a été déduit du nombre total d'actions en circulation à la date d'acquisition. Le nombre dilué d'actions en circulation comprend 5,0 millions d'actions (4,3 millions au 31 décembre 2014) pouvant être émises aux fins de ces régimes en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014, lesquelles se traduisent par une réduction nette de 15,2 millions du nombre d'actions en circulation après dilution (11,9 millions au 31 décembre 2014).

La valeur en espèces des options non exercées est de 998 M\$ (906 M\$ au 31 décembre 2014) en fonction du produit qui serait reçu à l'exercice des options.

En avril 2015, la Société a mené à terme l'émission de 30,8 millions d'actions de catégorie A à un prix net par action de catégorie A de 35,84 \$ dans le cadre d'un appel public à l'épargne et a conclu un placement concomitant de 2,1 millions d'actions de catégorie A au même prix. Le produit brut global de ces placements s'élève à environ 1,225 G\$.

Le 12 mai 2015, la Société a effectué un fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux actions au moyen d'un dividende d'une demi-action de catégorie A pour chaque action en circulation de catégorie A et de catégorie B, ce qui a donné lieu à l'émission de 320 millions d'actions de catégorie A.

Au 13 mai 2015, 959 924 295 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) | 2015 | 2014 |
|---|--------|--------|
| Bénéfice net..... | 729 \$ | 541 \$ |
| Dividendes sur les actions privilégiées..... | (34) | (38) |
| | 695 | 503 |
| Dividendes sur les titres de capital ¹ | — | 2 |
| Bénéfice net attribuable aux actionnaires | 695 \$ | 505 \$ |

| POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | 2015 ² | 2014 ² |
|---|-------------------|-------------------|
| Moyenne pondérée des actions..... | 928,0 | 923,1 |
| Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions ³ | 29,0 | 19,2 |
| Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1, 2, 4} | — | 7,1 |
| Actions et équivalents d'actions | 957,0 | 949,4 |

1. Les actions de série 12 ont été rachetées le 6 avril 2014.
2. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux actions au 12 mai 2015.
3. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles aux employés.
4. Le nombre d'actions est fondé sur 95 % du cours du marché à la fin de la période.

SITUATION DE TRÉSORERIE

Aperçu

En tant que gestionnaire d'actifs, la plupart de nos opérations de placement et de nos activités de financement se déroulent à l'intérieur de nos fonds privés et de nos sociétés de personnes cotées en Bourse. Nous structurons ces entités de sorte qu'elles sont autofinancées, de préférence au moyen de placements de première qualité et, dans presque toutes les situations, elles ne dépendent pas d'un soutien financier de la Société autre que les engagements en capitaux propres prédéterminés, comme la quote-part de notre engagement en capital envers les fonds privés.

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 2015, les liquidités essentielles au niveau de la Société s'élevaient à 1,8 G\$, dont une tranche de 0,9 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, BREP et BIP, et celui-ci s'élevait à 3,0 G\$ à la fin de l'exercice. 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 des occasions de placement intéressantes. Le capital non investi dans nos fonds privés totalisait 5,8 G\$ au 31 mars 2015.

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

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | Après consolidation | | Approche déconsolidée | | Après consolidation proportionnelle | |
|---|---------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Trésorerie et actifs financiers, montant net..... | 919 \$ | 897 \$ | 642 \$ | 2 340 \$ | 1 561 \$ | 3 237 \$ |
| Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées..... | 909 | 1 254 | 2 331 | 2 425 | 3 240 | 3 679 |
| | 1 828 \$ | 2 151 \$ | 2 973 \$ | 4 765 \$ | 4 801 \$ | 6 916 \$ |

Nous détenons la majorité du capital investi par la Société sous forme de titres de capitaux propres cotés qui représentent une source importante de liquidité et de distributions en espèces continues. Le tableau suivant présente les cours du marché des titres cotés en Bourse de la Société et les distributions en espèces annualisées, à l'exception de notre trésorerie et de notre portefeuille d'actifs financiers.

| AU 31 MARS 2015 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR PART) | Parts | Distributions par part ¹ | Cours du marché ² | Distributions (annualisées) |
|--|-------|-------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Brookfield Property Partners | 482,8 | 1,06 \$ | 12 958 \$ ³ | 588 \$ ³ |
| Brookfield Renewable Energy Partners | 172,3 | 1,66 | 5 441 | 286 |
| Brookfield Infrastructure Partners | 59,9 | 2,12 | 2 728 | 127 |
| Norbord..... | 34,9 | 0,80 | 737 | 28 |
| Acadian Timber Corp. | 7,5 | 0,73 | 107 | 5 |
| | | | 21 971 \$ | 1 034 \$ |

1. Selon les politiques actuelles de distributions.

2. Le cours du marché est calculé d'après le cours du marché au 31 mars 2015.

3. Le cours du marché comprend des actions privilégiées d'une valeur de 1 250 M\$ et les distributions comprennent des distributions privilégiées d'une valeur de 76 M\$.

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>2015</u> | <u>2014</u> |
|--|-----------------|-----------------|
| Activités d'exploitation | 449 \$ | 198 \$ |
| Activités de financement | 1 769 | 1 653 |
| Activités d'investissement | <u>(2 603)</u> | <u>(1 965)</u> |
| Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | <u>(385) \$</u> | <u>(114) \$</u> |

Ce tableau tient compte des activités au sein de nos activités d'exploitation et, par conséquent, exclut les activités d'entités non consolidées, comme notre participation comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence dans GGP.

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont totalisé 449 M\$ au premier trimestre de 2015, soit une hausse de 251 M\$ par rapport à 2014. 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 autres produits et les profits » 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 94 M\$ pour 2015 (81 M\$ en 2014). Les flux de trésorerie, avant déduction des éléments sans effet de trésorerie du fonds de roulement et des stocks de propriétés résidentielles se sont établis à 742 M\$ au premier trimestre de 2015, ce qui correspond essentiellement aux flux de trésorerie de 2014.

Activités de financement

La Société a généré des flux de trésorerie de 1,8 G\$ découlant de ses activités de financement, comparativement à des flux de trésorerie de 1,7 G\$ au trimestre précédent. Au premier trimestre, nous avons émis des billets à moyen terme pour un montant de 500 M\$ et mobilisé des emprunts à court terme de 385 M\$, dont le produit a servi à financer des activités d'investissement, notamment la privatisation de nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord. Nos filiales ont mobilisé des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales de 3,8 G\$ (3,5 G\$ en 2014), refinançant la dette existante de 2,6 G\$ (2,2 G\$ en 2014). Nous avons mobilisé un capital de 1,8 G\$ obtenu auprès de nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés et d'autres actionnaires (1,6 G\$ en 2014) afin de financer leur tranche des acquisitions. Nous avons distribué et remboursé un montant de 1,8 G\$ aux fonds privés et à d'autres investisseurs, par rapport au montant de 1,9 G\$ des distributions et des remboursements de l'exercice précédent. Les paiements effectués en 2015 incluent un montant de 846 M\$ versé dans le cadre de l'opération de fermeture de nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, tandis que ceux du trimestre précédent incluent une tranche de trésorerie de 1,3 G\$ dans le cadre de la privatisation de notre filiale d'immeubles de bureaux. Nous avons également réalisé le rachat, pour 177 M\$, d'actions ordinaires afin de financer les régimes d'intéressement à long terme.

Activités d'investissement

Durant le premier trimestre de 2015, nous avons investi un montant de 3,9 G\$ et nous avons généré un produit de 1,3 G\$ découlant de cessions pour des flux de trésorerie nets affectés aux activités d'investissement de 2,6 G\$, comparativement à des investissements de trésorerie nets de 2,0 G\$ au premier trimestre de 2014. Nous avons investi du capital dans l'aménagement d'immeuble de placement et dans des immobilisations corporelles de l'ensemble de notre portefeuille. Nous avons versé 1,6 G\$ pour acquérir une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf, qui est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Afin de financer cette acquisition, BPY a émis, en décembre 2014, pour 1,8 G\$ de parts de capitaux propres, dont le produit a été placé dans les liquidités soumises à restrictions jusqu'à la conclusion de la transaction au trimestre. Les investissements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence comprenaient aussi un placement de 1,1 G\$ dans l'infrastructure des communications en France. Nous avons acquis des filiales consolidées pour un montant de 1,3 G\$, ce qui comprenait un investissement de 450 M\$ dans des activités de production de gaz naturel, un investissement de 528 M\$ dans des actifs de production d'énergie renouvelable et un montant de 200 M\$ pour la portion restante d'une entreprise de solutions immobilières intégrées antérieurement détenue à 50 %. Les cessions comprenaient environ 304 M\$ en immeubles de bureaux. Nous avons aussi reclassé du capital dans nos actifs financiers, ce qui a donné lieu à un capital investi net de 45 M\$. Les activités d'investissement du trimestre précédent comprenaient le capital investi dans nos fonds privés et 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.

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 celles 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 2014.

Modifications futures de méthodes comptables

Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

L'IASB a modifié IAS 16, *Immobilisations corporelles* (« IAS 16 »), et IAS 38, *Immobilisations incorporelles* (« IAS 38 »), afin de préciser la méthode d'amortissement appropriée pour les immobilisations incorporelles ayant trait à des accords de concession de services en vertu d'IFRIC 12, *Accords de concession de services*. L'IASB a établi que ces normes ne concernent pas seulement les accords de concession de services, mais également toutes les immobilisations corporelles et incorporelles qui ont des durées d'utilité déterminées. Les modifications apportées à IAS 16 interdisent aux entités de recourir à un mode d'amortissement fondé sur les produits pour les immobilisations corporelles. De la même façon, les modifications d'IAS 38 introduisent une présomption réfutable selon laquelle les produits ne constituent pas une base appropriée pour l'amortissement d'une immobilisation incorporelle, en précisant certaines circonstances limitées où cette présomption peut être réfutée. Des directives sont également introduites pour expliquer que des diminutions futures attendues des prix de vente pourraient indiquer une réduction de l'avantage économique futur rattaché à un actif. Les modifications s'appliquent de façon prospective et entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016, l'application anticipée étant autorisée. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence des modifications apportées à IAS 16 et à IAS 38 sur ses états financiers consolidés.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 »), précise les circonstances dans lesquelles les produits devraient être comptabilisés, ainsi que les exigences en matière de présentation d'informations plus précises et pertinentes. Cette norme remplace IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, IAS 11, *Contrats de construction*, et un certain nombre d'interprétations liées aux produits. L'application de la norme est obligatoire et s'applique à presque tous les contrats conclus avec des clients. Les contrats de location, les instruments financiers et les contrats d'assurance constituent les principales exceptions. L'IASB a provisoirement reporté l'adoption obligatoire d'IFRS 15 jusqu'aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, l'application anticipée étant permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

Instruments financiers

En juillet 2014, l'IASB a publié la version définitive d'IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), qui remplace IAS 39, *Instruments financiers*. IFRS 9 établit des principes d'information financière en matière d'actifs financiers et de passifs financiers en vue de la présentation d'informations pertinentes et utiles aux utilisateurs des états financiers pour l'appréciation des montants, du calendrier et du degré d'incertitude liés aux flux de trésorerie futurs de l'entité. Cette norme comprend également une nouvelle norme en matière de comptabilité de couverture générale qui lie plus étroitement la comptabilité de couverture aux activités de gestion des risques. Elle ne modifie pas entièrement les différentes catégories de relations de couverture ni l'obligation d'évaluer et de comptabiliser l'inefficacité. Cependant, IFRS 9 fournira un plus grand nombre de stratégies de couverture qui peuvent être utilisées pour l'application de la comptabilité de couverture à la gestion des risques et permet d'exercer davantage son jugement au moment d'évaluer l'efficacité des relations de couverture. La norme entrera obligatoirement en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 et l'adoption anticipée est permise. 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 2015, 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 consolidés 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

Note : Le présent rapport contient de l'« information prospective » au sens des 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 et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus et inconnus, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté, qui pourraient faire en sorte que la performance, les réalisations ou les résultats réels de la Société diffèrent sensiblement des résultats, de la performance 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 AUDITÉS)
(EN MILLIONS)

| | Note | 31 mars 2015 | 31 décembre 2014 |
|---|------|-------------------|-------------------|
| Actif | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | 2 643 \$ | 3 160 \$ |
| Autres actifs financiers | 5, 6 | 5 716 | 6 285 |
| Débiteurs et autres | 6 | 6 786 | 8 399 |
| Stock | 6 | 5 316 | 5 620 |
| Actifs classés comme détenus en vue de la vente | 7 | 3 069 | 2 807 |
| Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence | | 18 497 | 14 916 |
| Immeubles de placement | | 45 547 | 46 083 |
| Immobilisations corporelles | 8 | 34 174 | 34 617 |
| Ressources durables | | 396 | 446 |
| Immobilisations incorporelles | | 4 299 | 4 327 |
| Goodwill | | 1 480 | 1 406 |
| Actif d'impôt différé | | 1 369 | 1 414 |
| Total de l'actif | | 129 292 \$ | 129 480 \$ |
| Passif et capitaux propres | | | |
| Créditeurs et autres | 6 | 10 562 \$ | 10 408 \$ |
| Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente | 7 | 1 438 | 1 419 |
| Emprunts généraux | | 4 668 | 4 075 |
| Emprunts sans recours | | | |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises | 6 | 39 524 | 40 364 |
| Emprunts de filiales | 6 | 9 209 | 8 329 |
| Passifs d'impôt différé | | 8 117 | 8 097 |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales | | 3 425 | 3 541 |
| Capitaux propres | | | |
| Actions privilégiées | | 3 549 | 3 549 |
| Participations ne donnant pas le contrôle | | 29 360 | 29 545 |
| Actions ordinaires | 9 | 19 440 | 20 153 |
| Total des capitaux propres | | 52 349 | 53 247 |
| Total du passif et des capitaux propres | | 129 292 \$ | 129 480 \$ |

COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

(NON AUDITÉS)

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

| | Note | 2015 | 2014 |
|--|------|-----------------|----------|
| Produits | | 4 396 \$ | 4 338 \$ |
| Charges directes | | (3 006) | (2 990) |
| Autres produits et profits | | — | 35 |
| Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence | | 267 | 274 |
| Charges | | | |
| Intérêts | | (701) | (626) |
| Charges du siège social | | (29) | (33) |
| Variations de la juste valeur | 10 | 1 113 | 715 |
| Amortissements | | (401) | (376) |
| Impôt sur le résultat | | (201) | (494) |
| Bénéfice net | | 1 438 \$ | 843 \$ |
| Bénéfice net attribuable aux : | | | |
| Actionnaires | | 729 \$ | 541 \$ |
| Détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle | | 709 | 302 |
| | | 1 438 \$ | 843 \$ |
| Bénéfice net par action : | | | |
| Dilué | 9 | 0,73 \$ | 0,53 \$ |
| De base | 9 | 0,75 \$ | 0,54 \$ |

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(NON AUDITÉS)

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 |
|---|-----------------|--------|
| Bénéfice net | 1 438 \$ | 843 \$ |
| Autres éléments du résultat global | | |
| Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net | | |
| Contrats financiers et contrats de vente d'énergie..... | (106) | (103) |
| Titres disponibles à la vente..... | (74) | 26 |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | 5 | (49) |
| Écart de change..... | (1 751) | 123 |
| Impôt sur le résultat | (42) | 50 |
| | (1 968) | 47 |
| Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net | | |
| Réévaluation des immobilisations corporelles..... | 10 | 7 |
| Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite..... | 1 | (3) |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | — | 1 |
| Impôt sur le résultat | (3) | 1 |
| | 8 | 6 |
| Autres éléments du résultat global..... | (1 960) | 53 |
| (Perte) bénéfice global(e)..... | (522) \$ | 896 \$ |
| Attribuable aux : | | |
| Actionnaires | | |
| Bénéfice net | 729 \$ | 541 \$ |
| Autres éléments du résultat global..... | (756) | 92 |
| Résultat global | (27) \$ | 633 \$ |
| Détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle | | |
| Bénéfice net | 709 \$ | 302 \$ |
| Autres éléments du résultat global..... | (1 204) | (39) |
| Résultat global | (495) \$ | 263 \$ |

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

| (NON AUDITÉS) POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (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 2014 | 3 031 \$ | 185 \$ | 9 702 \$ | 1 979 \$ | 6 133 \$ | (441) \$ | (436) \$ | 20 153 \$ | 3 549 \$ | 29 545 \$ | 53 247 \$ |
| Variations au cours de la période | | | | | | | | | | | |
| Bénéfice net | — | — | 729 | — | — | — | — | 729 | — | 709 | 1 438 |
| Autres éléments de perte globale... | — | — | — | — | 7 | (698) | (65) | (756) | — | (1 204) | (1 960) |
| Perte globale..... | — | — | 729 | — | 7 | (698) | (65) | (27) | — | (495) | (522) |
| Distributions aux actionnaires | | | | | | | | | | | |
| Actions ordinaires..... | — | — | (105) | — | — | — | — | (105) | — | — | (105) |
| Actions privilégiées | — | — | (34) | — | — | — | — | (34) | — | — | (34) |
| Participations ne donnant pas le contrôle | — | — | — | — | — | — | — | — | — | (327) | (327) |
| Autres éléments | | | | | | | | | | | |
| Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats | 40 | (10) | (169) | — | — | — | — | (139) | — | 326 | 187 |
| Rémunération fondée sur des actions | — | 14 | (2) | — | — | — | — | 12 | — | 25 | 37 |
| Changements de propriété | — | — | — | (389) | — | (30) | (1) | (420) | — | 286 | (134) |
| Total des variations au cours de la période | 40 | 4 | 419 | (389) | 7 | (728) | (66) | (713) | — | (185) | (898) |
| Solde au 31 mars 2015 | 3 071 \$ | 189 \$ | 10 121 \$ | 1 590 \$ | 6 140 \$ | (1 169) \$ | (502) \$ | 19 440 \$ | 3 549 \$ | 29 360 \$ | 52 349 \$ |

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de propriété 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 AUDITÉS) 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 la période | | | | | | | | | | | |
| Bénéfice net | — | — | 541 | — | — | — | — | 541 | — | 302 | 843 |
| Autres éléments de bénéfice global (de perte globale) | — | — | — | — | — | 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.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(NON AUDITÉS)

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | 2015 | 2014 |
|---|-----------------|----------|
| Activités d'exploitation | | |
| Bénéfice net..... | 1 438 \$ | 843 \$ |
| Profits et autres produits..... | — | (35) |
| Quote-part des bénéfices non distribués comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence..... | (151) | (203) |
| Variations de la juste valeur..... | (1 113) | (715) |
| Amortissements..... | 401 | 376 |
| Impôt différé..... | 167 | 457 |
| Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles..... | (94) | (81) |
| Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement..... | (199) | (444) |
| | 449 | 198 |
| Activités de financement | | |
| Emprunts généraux émis..... | 496 | 454 |
| Papier commercial et emprunts bancaires, montant net..... | 385 | 77 |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises émis..... | 1 084 | 1 307 |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises remboursés..... | (1 064) | (1 175) |
| Autres emprunts de filiales émis..... | 2 716 | 2 236 |
| Autres emprunts de filiales remboursés..... | (1 582) | (990) |
| Capital fourni par les détenteurs de participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés..... | 12 | 71 |
| Capital remboursé aux détenteurs de participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés..... | (5) | (23) |
| Capital fourni par les détenteurs de participations ne détenant pas le contrôle..... | 1 764 | 1 543 |
| Capital payé aux détenteurs de participations ne détenant pas le contrôle..... | (1 438) | (1 483) |
| Émissions d'actions privilégiées..... | — | 175 |
| Émissions d'actions ordinaires..... | 44 | 30 |
| Rachats d'actions ordinaires..... | (177) | (53) |
| Distributions aux actionnaires ne détenant pas le contrôle..... | (327) | (386) |
| Distributions aux actionnaires..... | (139) | (130) |
| | 1 769 | 1 653 |
| Activités d'investissement | | |
| Acquisitions | | |
| Immeubles de placement..... | (803) | (733) |
| Immobilisations corporelles..... | (199) | (238) |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | (2 705) | (183) |
| Autres actifs financiers..... | (712) | (1 606) |
| Acquisition de filiales..... | (1 250) | (796) |
| Cessions | | |
| Immeubles de placement..... | 550 | 745 |
| Immobilisations corporelles..... | 17 | 213 |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | 17 | 141 |
| Autres actifs financiers..... | 667 | 482 |
| Cessions de filiales..... | 60 | 99 |
| Liquidités et dépôts soumis à restrictions..... | 1 755 | (89) |
| | (2 603) | (1 965) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | |
| Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie..... | (385) | (114) |
| Écart de réévaluation de change..... | (132) | 6 |
| Solde au début de la période..... | 3 160 | 3 663 |
| Solde à la fin de la période..... | 2 643 \$ | 3 555 \$ |

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 au 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 2014.

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 2014 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 5 mai 2015.

b) Modifications futures de méthodes comptables

Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

L'IASB a modifié IAS 16, *Immobilisations corporelles* (« IAS 16 »), et IAS 38, *Immobilisations incorporelles* (« IAS 38 »), par suite des éclaircissements apportés relativement au mode d'amortissement approprié des immobilisations incorporelles des accords de concession de services en vertu d'IFRIC 12, *Accords de concession de services*. L'IASB a établi que la modification ne concerne pas seulement les accords de concession de services, mais également toutes les immobilisations corporelles et incorporelles qui ont une durée d'utilité déterminée. En vertu des modifications apportées à IAS 16, les entités ne peuvent pas appliquer un mode d'amortissement fondé sur les produits aux éléments des immobilisations corporelles. Dans un même ordre d'idées, les modifications apportées à IAS 38 prévoient une présomption réfutable selon laquelle les produits ne constituent pas une base appropriée pour amortir une immobilisation incorporelle, et précisent que la présomption ne peut être réfutée que dans des circonstances limitées. Des directives sont également fournies afin d'expliquer que les réductions futures attendues des prix de vente pourraient être une indication de la diminution des avantages économiques futurs qui sont représentatifs de l'actif. L'application des modifications est prospective; ces modifications ont pris d'effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016, et leur adoption anticipée est permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence des modifications apportées à IAS 16 et à IAS 38 sur ses états financiers consolidés.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 »), précise les circonstances dans lesquelles les produits devraient être comptabilisés, ainsi que les exigences en matière de présentation d'informations plus précises et pertinentes. Cette norme remplace IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, IAS 11, *Contrats de construction*, et un certain nombre d'interprétations liées aux produits. L'application de la norme est obligatoire et s'applique à presque tous les contrats conclus avec des clients. Les contrats de location, les instruments financiers et les contrats d'assurance constituent les principales exceptions. L'IASB a provisoirement reporté la date d'adoption obligatoire d'IFRS 15 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. L'adoption anticipée est toujours permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

Instruments financiers

En juillet 2014, l'IASB a publié la version définitive d'IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), qui remplace IAS 39, *Instruments financiers*. IFRS 9 établit des principes d'information financière en matière d'actifs financiers et de passifs financiers en vue de la présentation d'informations pertinentes et utiles aux utilisateurs des états financiers pour l'appréciation des montants, du calendrier et du degré d'incertitude liés aux flux de trésorerie futurs de l'entité. Cette norme comprend également une nouvelle norme en matière de comptabilité de couverture générale qui lie plus étroitement la comptabilité de couverture aux activités de gestion des risques. Elle ne modifie pas entièrement les différentes catégories de relations de couverture ni l'obligation d'évaluer et de comptabiliser l'inefficacité. Cependant, IFRS 9 fournira un plus grand nombre de stratégies de couverture qui peuvent être utilisées pour l'application de la comptabilité de couverture à la gestion des risques et permet d'exercer davantage son jugement au moment d'évaluer l'efficacité des relations de couverture. La norme entrera obligatoirement en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 et l'adoption anticipée est permise. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

3. INFORMATION SECTORIELLE

a) Secteurs opérationnels

Nos activités sont regroupées en huit secteurs opérationnels 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, une mesure non définie par les IFRS, qui sont générés par chacun de nos secteurs opérationnels et du montant des actions ordinaires attribuable à chaque secteur.

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-dessous :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées en Bourse, de nos fonds privés et de nos marchés publics, 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 la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux, de commerces de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels, d'hôtels et d'autres immeubles.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont composées de la propriété, de l'exploitation et de l'aménagement de centrales hydroélectriques, de centrales éoliennes et d'autres installations de production d'énergie.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux terres d'exploitation forestière et à l'aménagement agricole.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe de capital-investissement, lesquelles comprennent les placements directs ainsi que les placements effectués par 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 englobent principalement la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- 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 opérationnels et sont affectées de façon précise à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

b) Base d'évaluation

i. Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière. 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. 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)v) 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

AU 31 MARS 2015 ET POUR
LE TRIMESTRE CLOS 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..... | 61 \$ | 1 277 \$ | 458 \$ | 537 \$ | 598 \$ | 492 \$ | 913 \$ | 60 \$ | 4 396 \$ | |
| Produits intersectoriels..... | 149 | — | — | — | — | — | — | 6 | 155 | i |
| Produits sectoriels..... | 210 | 1 277 | 458 | 537 | 598 | 492 | 913 | 66 | 4 551 | |
| Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence..... | — | 172 | 4 | 102 | — | 4 | 3 | 1 | 286 | ii |
| Charges d'intérêts..... | — | (385) | (105) | (94) | (23) | (41) | (2) | (57) | (707) | iii |
| Impôt exigible..... | — | (9) | (5) | (7) | 2 | (12) | (1) | (2) | (34) | iv |
| Flux de trésorerie liés aux opérations..... | 110 | 283 | 81 | 57 | 17 | 2 | 43 | (36) | 557 | v |
| Capitaux propres ordinaires..... | 308 | 15 077 | 4 478 | 1 923 | 1 169 | 2 143 | 1 268 | (6 926) | 19 440 | |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | — | 13 596 | 256 | 4 261 | — | 325 | 4 | 55 | 18 497 | |
| Acquisitions d'actifs non courants ¹ | — | 3 867 | 954 | 1 235 | 1 182 | 16 | 1 | 46 | 7 301 | |

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.

AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR
LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2014
(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 \$ | 614 \$ | 537 \$ | 784 \$ | 27 | 4 338 \$ | |
| Produits intersectoriels..... | 144 | — | — | — | — | — | — | — | 144 | i |
| Produits sectoriels..... | 186 | 1 235 | 540 | 559 | 614 | 537 | 784 | 27 | 4 482 | |
| Résultat comptabilisé 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) | iii |
| Impôt exigible..... | — | (11) | (9) | (7) | (3) | (3) | — | (4) | (37) | iv |
| Flux de trésorerie liés aux opérations..... | 88 | 207 | 164 | 59 | 63 | 19 | 12 | (120) | 492 | v |
| Capitaux propres ordinaires..... | 323 | 14 877 | 4 882 | 2 097 | 1 050 | 2 080 | 1 220 | (6 376) | 20 153 | |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | — | 10 586 | 273 | 3 544 | — | 330 | 154 | 29 | 14 916 | |
| 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.

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 149 M\$ (144 M\$ en 2014) et de produits d'intérêts tirés de prêts conclus entre des entités consolidées totalisant 6 M\$ (néant en 2014), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation afin de calculer les produits consolidés de la Société.

ii. *Résultat comptabilisé 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 du résultat sectoriel comptabilisé 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>2015</u> | <u>2014</u> |
|--|----------------------|----------------------|
| Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence | 286 \$ | 260 \$ |
| Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations | (19) | 14 |
| Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence..... | <u>267 \$</u> | <u>274 \$</u> |

iii. *Charges d'intérêts*

Les ajustements apportés aux charges d'intérêts sont composés des intérêts sur les emprunts conclus entre les entités consolidées totalisant 6 M\$ (néant en 2014) et qui ont été éliminés au moment de la consolidation, ainsi que des produits connexes.

iv. *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>2015</u> | <u>2014</u> |
|---|------------------------|------------------------|
| Charge d'impôt exigible sectorielle | (34) \$ | (37) \$ |
| Impôt différé | (167) | (457) |
| Charge d'impôt | <u>(201) \$</u> | <u>(494) \$</u> |

v. *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)

| | Note | <u>2015</u> | <u>2014</u> |
|---|------|------------------------|----------------------|
| Total des flux de trésorerie liés aux opérations des secteurs à présenter..... | | 557 \$ | 492 \$ |
| Profits sur cession réalisés non comptabilisés en résultat net | vi | (162) | (70) |
| Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations | | 517 | 525 |
| 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 ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations | | (19) | 14 |
| Variations de la juste valeur..... | | 1 113 | 715 |
| Amortissements | | (401) | (376) |
| Impôt différé | | (167) | (457) |
| Bénéfice net | | <u>1 438 \$</u> | <u>843 \$</u> |

vi. *Profits à la 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.

Au cours de la période close le 31 mars 2015, un montant de 162 M\$ (70 M\$ en 2014) a été comptabilisé au titre des profits sur cession réalisés découlant des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours des périodes précédentes. Aucun profit sur cession réalisé n'a été comptabilisé dans les capitaux propres à titre de changements de propriété au cours de la période considérée, ni au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

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 :

| | 2015 | | 2014 | |
|--|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| | Produits | Actifs | Produits | Actifs |
| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | | | | |
| États-Unis..... | 1 615 \$ | 66 157 \$ | 1 460 \$ | 67 125 \$ |
| Canada..... | 752 | 19 597 | 817 | 19 487 |
| Australie..... | 741 | 12 453 | 781 | 12 747 |
| Brésil..... | 321 | 10 877 | 389 | 11 849 |
| Europe..... | 520 | 12 774 | 445 | 10 758 |
| Autre..... | 447 | 7 434 | 446 | 7 514 |
| | 4 396 \$ | 129 292 \$ | 4 338 \$ | 129 480 \$ |

e) Répartition des produits

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

| | 2015 | 2014 |
|--|-----------------|-----------------|
| POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | | |
| Gestion d'actifs..... | 61 \$ | 42 \$ |
| Immeubles | | |
| Immeubles de bureaux..... | 643 | 643 |
| Immeubles de commerces de détail..... | 78 | 51 |
| Immeubles industriels, résidentiels, hôtels et autres immeubles..... | 556 | 541 |
| Énergie renouvelable | | |
| Hydroélectricité..... | 353 | 274 |
| Énergie éolienne..... | 100 | 174 |
| Cogénération et autres..... | 5 | 92 |
| Infrastructures | | |
| Services publics..... | 208 | 231 |
| Transport..... | 164 | 178 |
| Énergie..... | 97 | 81 |
| Ressources durables et autres..... | 68 | 69 |
| Capital-investissement..... | 598 | 614 |
| Aménagement résidentiel..... | 492 | 537 |
| Activités liées à des services..... | 913 | 784 |
| Activités de la Société..... | 60 | 27 |
| | 4 396 \$ | 4 338 \$ |

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 et ses passifs 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 2015 :

| (EN MILLIONS) | Énergie renouvelable | Capital- investissement et autres | Total |
|--|-------------------------|---|-----------------|
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 19 \$ | 27 \$ | 46 \$ |
| Débiteurs et autres | 34 | 119 | 153 |
| Stock | — | 73 | 73 |
| Immeubles de placement | — | 65 | 65 |
| Immobilisations corporelles..... | 917 | 765 | 1 682 |
| Immobilisations incorporelles..... | — | 221 | 221 |
| Goodwill | — | 153 | 153 |
| Actifs d'impôt différé | — | 4 | 4 |
| Total de l'actif | 970 | 1 427 | 2 397 |
| Moins : | | | |
| Créditeurs et autres | (37) | (215) | (252) |
| Emprunts sans recours | (308) | (79) | (387) |
| Passifs d'impôt différé | (16) | (62) | (78) |
| Participations ne donnant pas le contrôle ¹ | (13) | — | (13) |
| | (374) | (356) | (730) |
| Actifs nets acquis..... | 596 \$ | 1 071 \$ | 1 667 \$ |
| Contrepartie²..... | 596 \$ | 707 \$³ | 1 303 \$ |

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.

3. Exclut les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence de 200 M\$ antérieurement détenues.

En janvier 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'une activité liée à la production de gaz naturel pour une contrepartie totale de 449 M\$. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 41 M\$ et à 20 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

En mars 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'un portefeuille lié à la production d'énergie renouvelable au Brésil. La contrepartie totale de 1 678 M\$ R (525 M\$) comprenait une contrepartie en espèces de 1 546 M\$ R (484 M\$) et un montant en contrepartie différé. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 15 M\$ et à 4 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

Les répartitions du prix d'achat pour d'autres regroupements d'entreprises effectuées au cours du trimestre clos le 31 mars 2015 sont également préliminaires.

Regroupements d'entreprises conclus par étape

Le tableau suivant présente de l'information détaillée sur les regroupements d'entreprises importants conclus par étape :

| (EN MILLIONS) | 2015 |
|--|---------------|
| Juste valeur du placement immédiatement avant la prise de contrôle..... | 200 \$ |
| Moins : valeur comptable du placement immédiatement avant l'acquisition..... | (99) |
| Profit de réévaluation comptabilisé en résultat net | 101 \$ |

5. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014 :

| (EN MILLIONS) | 31 mars 2015 | | 31 décembre 2014 | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Valeur comptable | Juste valeur | Valeur comptable | Juste valeur |
| Actifs financiers | | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie..... | 2 643 \$ | 2 643 \$ | 3 160 \$ | 3 160 \$ |
| Autres actifs financiers..... | | | | |
| Obligations de gouvernements..... | 135 | 135 | 97 | 97 |
| Obligations de sociétés..... | 1 142 | 1 142 | 927 | 927 |
| Titres à revenu fixe et autres..... | 909 | 909 | 869 | 869 |
| Actions ordinaires et bons de souscription..... | 2 333 | 2 333 | 3 465 | 3 465 |
| Prêts et effets à recevoir..... | 1 197 | 1 197 | 927 | 927 |
| | <u>5 716</u> | <u>5 716</u> | <u>6 285</u> | <u>6 285</u> |
| Débiteurs et autres..... | 5 618 | 5 618 | 7 124 | 7 124 |
| | <u>13 977 \$</u> | <u>13 977 \$</u> | <u>16 569 \$</u> | <u>16 569 \$</u> |
| Passifs financiers | | | | |
| Emprunts généraux..... | 4 668 \$ | 5 097 \$ | 4 075 \$ | 4 401 \$ |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises..... | 39 524 | 40 988 | 40 364 | 41 570 |
| Emprunts de filiales..... | 9 209 | 9 342 | 8 329 | 8 546 |
| Créditeurs et autres..... | 10 562 | 10 562 | 10 408 | 10 408 |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales..... | 3 425 | 3 436 | 3 541 | 3 558 |
| | <u>67 388 \$</u> | <u>69 425 \$</u> | <u>66 717 \$</u> | <u>68 483 \$</u> |

Niveaux hiérarchiques de la juste valeur

Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur de façon récurrente comprennent des actifs financiers de 2 425 M\$ (3 627 M\$ en 2014) et des passifs financiers de 1 323 M\$ (1 429 M\$ en 2014), 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 2015 | | | 31 décembre 2014 | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
| | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 |
| Actifs financiers | | | | | | |
| Autres actifs financiers | | | | | | |
| Obligations de gouvernements | 72 \$ | 63 \$ | — \$ | 28 \$ | 69 \$ | — \$ |
| Obligations de sociétés..... | 844 | 298 | — | 768 | 159 | — |
| Titres à revenu fixe et autres..... | 25 | 99 | 785 | 57 | 39 | 773 |
| Actions ordinaires et bons de souscription..... | 799 | 8 | 1 526 | 765 | 5 | 2 695 |
| Prêts et effets à recevoir..... | — | 38 | 13 | — | 37 | 12 |
| Débiteurs et autres..... | — | 1 434 | 101 | — | 1 222 | 147 |
| | <u>1 740 \$</u> | <u>1 940 \$</u> | <u>2 425 \$</u> | <u>1 618 \$</u> | <u>1 531 \$</u> | <u>3 627 \$</u> |
| Passifs financiers | | | | | | |
| Créditeurs et autres..... | — \$ | 2 112 \$ | 54 \$ | — \$ | 1 830 \$ | 92 \$ |
| Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales..... | — | 76 | 1 269 | — | 86 | 1 337 |
| | <u>— \$</u> | <u>2 188 \$</u> | <u>1 323 \$</u> | <u>— \$</u> | <u>1 916 \$</u> | <u>1 429 \$</u> |

Aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 n'a eu lieu au cours du premier trimestre de 2015 ou de 2014.

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 ou 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 et les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.

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 :

| (EN MILLIONS) | Valeur comptable | Techniques d'évaluation et principales données |
|--|-------------------------|--|
| Type d'actif ou de passif | 31 mars 2015 | |
| Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/créditeurs) | 1 434 \$/ (2 112) | 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 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 |
| Parts rachetables de fonds (obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales) | 76 | Total des cours du marché des placements sous-jacents |
| Autres actifs financiers | 506 | Modèles d'évaluation basés sur des facteurs de marché observables |

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 données non observables, y compris des hypothèses, quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs estimatifs et aux taux d'actualisation. Pour déterminer ces données non observables, 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 afin d'élaborer des hypothèses concernant ces données non observables.

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

| (EN MILLIONS) | Valeur comptable | Techniques d'évaluation | Données non observables importantes | Lien entre les données non observables et la juste valeur |
|---|-----------------------------|------------------------------------|---|--|
| Type d'actif ou de passif | 31 mars 2015 | | | |
| Titres à revenu fixe..... | 785 \$ | Flux de trésorerie actualisés | <ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • Taux d'actualisation | <ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmente (diminue) la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminue (augmente) la juste valeur |
| Bons de souscription (actions ordinaires et bons de souscription) | 1 494 | Modèle de Black et Scholes | <ul style="list-style-type: none"> • Volatilité | <ul style="list-style-type: none"> • Une augmentation (diminution) de la volatilité augmente (diminue) la juste valeur |
| Fonds à durée de vie limitée (obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales)..... | 1 269 | 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 augmente (diminue) la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminue (augmente) la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final diminue (augmente) la juste valeur • Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement augmente (diminue) la juste valeur |
| Actifs dérivés/ Passifs dérivés (débiteurs/créditeurs)..... | 101/ (54) | Flux de trésorerie actualisés | <ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie futurs • 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) des flux de trésorerie futurs augmente (diminue) la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux de change à terme augmente (diminue) la juste valeur • Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminue (augmente) 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 2015 :

| POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Actifs financiers | Passifs financiers |
|--|----------------------|-----------------------|
| Solde, au début de la période | 3 627 \$ | 1 429 \$ |
| Variations de la juste valeur en résultat net..... | 78 | (36) |
| Variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat global ¹ | — | (66) |
| Ajouts, déduction faite des cessions | (1 280) | (4) |
| Solde à la fin de la période..... | 2 425 \$ | 1 323 \$ |

1. Comprend l'écart de change.

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

a) Autres actifs financiers

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|----------|----------|
| Partie courante | 1 768 \$ | 1 234 \$ |
| Partie non courante | 3 948 | 5 051 |
| | 5 716 \$ | 6 285 \$ |

b) Débiteurs et autres

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|----------|----------|
| Partie courante | 4 724 \$ | 6 312 \$ |
| Partie non courante | 2 062 | 2 087 |
| | 6 786 \$ | 8 399 \$ |

c) Stocks

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|----------|----------|
| Partie courante | 2 749 \$ | 2 815 \$ |
| Partie non courante | 2 567 | 2 805 |
| | 5 316 \$ | 5 620 \$ |

d) Crédoeurs et autres

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|-----------|-----------|
| Partie courante | 6 268 \$ | 6 054 \$ |
| Partie non courante | 4 294 | 4 354 |
| | 10 562 \$ | 10 408 \$ |

e) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|-----------|-----------|
| Partie courante | 4 380 \$ | 3 596 \$ |
| Partie non courante | 35 144 | 36 768 |
| | 39 524 \$ | 40 364 \$ |

f) Emprunts de filiales

| AU 31 MARS 2015 ET AU 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS) | 2015 | 2014 |
|---|----------|----------|
| Partie courante | 2 904 \$ | 835 \$ |
| Partie non courante | 6 305 | 7 494 |
| | 9 209 \$ | 8 329 \$ |

7. ACTIFS DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE

Le tableau suivant présente un sommaire des actifs et des passifs qui étaient classés comme détenus en vue de la vente au 31 mars 2015 :

| AU 31 MARS 2015 (EN MILLIONS) | Immeubles | Infrastructures | Total |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Actifs | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie..... | 39 \$ | 1 \$ | 40 \$ |
| Débiteurs et autres..... | 53 | 4 | 57 |
| Immeubles de placement..... | 2 410 | — | 2 410 |
| Immobilisations corporelles..... | — | 218 | 218 |
| Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence..... | — | 311 | 311 |
| Immobilisations incorporelles..... | — | 33 | 33 |
| Actifs classés comme détenus en vue de la vente..... | <u>2 502 \$</u> | <u>567 \$</u> | <u>3 069 \$</u> |
| Passifs | | | |
| Créditeurs et autres..... | 59 \$ | 11 \$ | 70 \$ |
| Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises..... | 1 180 | 145 | 1 325 |
| Passifs d'impôt différé..... | — | 43 | 43 |
| Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente..... | <u>1 239 \$</u> | <u>199 \$</u> | <u>1 438 \$</u> |

Au 31 mars 2015, la Société a classé quatre groupes d'actifs ou de placements distincts comme détenus en vue de la vente.

i. Immeubles

Au 31 mars 2015, une filiale de la Société a classé un immeuble de bureaux au Massachusetts dont le total des actifs et des passifs s'établit respectivement à 2 G\$ et à 0,9 G\$ ainsi qu'un projet d'aménagement industriel en Europe, dont le total des actifs et des passifs s'établit respectivement à 0,5 G\$ et à 0,3 G\$ classé dans les actifs détenus en vue de la vente.

ii. Infrastructures

Au 31 mars 2015, une filiale de la Société a entamé un plan visant la cession de sa participation dans des activités de transport de l'électricité en Nouvelle-Angleterre et de transport du gaz naturel en Amérique du Nord avant la fin de 2015. Le total des actifs et des passifs des activités de transport de l'électricité en Nouvelle-Angleterre est de 256 M\$ et de 199 M\$, respectivement. La participation de la Société dans les activités de transport du gaz naturel en Amérique du Nord est comptabilisée selon la méthode de mise en équivalence et sa valeur comptable est de 311 M\$.

8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

| (EN MILLIONS) | 31 mars 2015 | 31 décembre 2014 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| Énergie renouvelable..... | 19 718 \$ | 19 970 \$ |
| Infrastructures | | |
| Services publics..... | 3 446 | 3 637 |
| Transport et énergie..... | 4 166 | 4 447 |
| Ressources durables..... | 815 | 977 |
| Immeubles..... | 2 818 | 2 872 |
| Capital-investissement et autres..... | 3 211 | 2 714 |
| | <u>34 174 \$</u> | <u>34 617 \$</u> |

9. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

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

| (EN MILLIONS) | 31 mars 2015 | 31 décembre 2014 |
|--|---------------------|------------------|
| Actions ordinaires | 3 071 \$ | 3 031 \$ |
| Surplus d'apport | 189 | 185 |
| Bénéfices non distribués | 10 121 | 9 702 |
| Changements de propriété | 1 590 | 1 979 |
| Cumul des autres éléments du résultat global | 4 469 | 5 256 |
| Capitaux propres ordinaires | 19 440 \$ | 20 153 \$ |

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 0,11 \$ par action au cours du premier trimestre de 2015 (0,13 \$ par action en 2014 pour la période allant de novembre 2014 à février 2014, ce qui équivaut à 0,10 \$ 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 2015 et au 31 décembre 2014 sont les suivants :

| | 31 mars 2015¹ | 31 décembre 2014 ¹ |
|---|---------------------------------|-------------------------------|
| Actions de catégorie A ² | 927 023 148 | 928 142 400 |
| Actions de catégorie B | 85 120 | 85 120 |
| Actions en circulation ² | 927 108 268 | 928 227 520 |
| Options n'ayant pas été exercées ³ | 56 059 738 | 55 009 149 |
| Nombre total d'actions après dilution | 983 168 006 | 983 236 669 |

1. Ajusté pour refléter un regroupement d'actions à raison de trois pour deux qui a eu lieu le 12 mai 2015.

2. Déduction faite de 20 175 000 actions de catégorie A (16 201 324 en 2014) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

3. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions inaccessibles 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 | 2015¹ | 2014 ¹ |
|---|-------------------------|-------------------|
| En circulation au début de la période ² | 928 227 520 | 923 207 394 |
| Émises (rachetées) | | |
| Rachats | (4 188 096) | (1 868 236) |
| Programmes d'actionnariat à long terme ³ | 3 010 168 | 2 085 882 |
| Régime de réinvestissement des dividendes | 58 676 | 97 225 |
| En circulation à la fin de la période ² | 927 108 268 | 923 522 265 |

1. Ajusté pour refléter un regroupement d'actions à raison de trois pour deux qui a eu lieu le 12 mai 2015.

2. Déduction faite de 20 175 000 actions de catégorie A (15 825 000 en 2014) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

3. 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) | 2015 | 2014 |
|---|-------------------------|-------------------|
| Bénéfice net attribuable aux actionnaires | 729 \$ | 541 \$ |
| Dividendes sur actions privilégiées | (34) | (38) |
| Bénéfice net disponible aux actionnaires — de base | 695 | 503 |
| Dividendes sur titres de capital | — | 2 |
| Bénéfice net disponible aux actionnaires — dilué | 695 \$ | 505 \$ |
| | | |
| POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS) | 2015¹ | 2014 ¹ |
| Moyenne pondérée — actions ordinaires | 928,0 | 923,1 |
| Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions | 29,0 | 19,2 |
| Effet dilutif de la conversion des titres de capital | — | 7,1 |
| Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires | 957,0 | 949,4 |

1. Ajusté pour refléter un regroupement d'actions à raison de trois pour deux qui a eu lieu le 12 mai 2015.

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 premier trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a attribué 4,9 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 36,32 \$ 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 30,4 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,2 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 1,8 % 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 sur le capital autorisé 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 2015, la Société a attribué 4,35 millions d'actions incessibles à un prix d'exercice moyen pondéré de 36,32 \$ 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 30,4 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,2 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 1,8 % et un escompte de liquidité de 25 %.

En avril 2015, la Société a mené à terme l'émission de 30,8 millions d'actions de catégorie A à un prix de 37,33 \$ l'action de catégorie A, ou de 35,84 \$ l'action de catégorie A après la commission des preneurs fermes, dans le cadre d'un appel public à l'épargne et a effectué simultanément un placement privé de 2,1 millions d'actions de catégorie A émises à un prix de 35,84 \$ l'action de catégorie A auprès de dirigeants et administrateurs actuellement en poste ainsi que de Partners Value Fund Inc. (TSX-V:PVF). Le produit brut obtenu dans le cadre de ces émissions a totalisé environ 1,225 G\$.

Le 12 mai 2015, la Société a achevé un regroupement d'actions à raison de trois pour deux par voie d'un dividende-actions correspondant à une moitié d'action de catégorie A pour chaque action de catégorie A ou de catégorie B en circulation donnant lieu à l'émission de 320 millions d'actions de catégorie A.

10. 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, comptabilisés au moyen de la méthode de l'évaluation à la juste valeur, et se composent de ce qui suit :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

| | <u>2015</u> | <u>2014</u> | <u>Variation</u> |
|--|------------------------|---------------|------------------|
| Profits à la réévaluation des immeubles de placement..... | 628 \$ | 354 \$ | 274 \$ |
| Profits liés aux transactions | 270 | 230 | 40 |
| Placement dans Canary Wharf Group..... | 150 | 141 | 9 |
| Bons de souscription dans General Growth Properties Inc..... | 98 | 107 | (9) |
| Autre..... | (33) | (117) | 84 |
| | <u>1 113 \$</u> | <u>715 \$</u> | <u>398 \$</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
Tél.: 416-363-9491 ou 1-866-989-0311 (sans frais en Amérique du Nord)
Télééc. : 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
C.P. 700, succursale B
Montréal (Québec) H3B 3K3
Tél.: 416-682-3860 ou 1-800-387-0825 (sans frais en Amérique du Nord)
Télééc. : 1-888-249-6189
www.canstockta.com
inquiries@canstockta.com

Inscriptions boursières

| | Symbole | Bourse |
|--|----------|----------------------|
| Actions à droit de vote limité de catégorie A | | |
| | BAM | New York |
| | BAM.A | Toronto |
| | BAMA | Euronext – Amsterdam |
| Actions privilégiées de catégorie A | | |
| Série 2 | BAM.PR.B | Toronto |
| Série 4 | BAM.PR.C | Toronto |
| Série 8 | BAM.PR.E | Toronto |
| Série 9 | BAM.PR.G | Toronto |
| Série 13 | BAM.PR.K | Toronto |
| Série 14 | BAM.PR.L | Toronto |
| Série 17 | BAM.PR.M | Toronto |
| Série 18 | BAM.PR.N | 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 |
| Série 40 | BAM.PF.F | Toronto |
| Série 42 | BAM.PF.G | Toronto |

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 2014 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 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.

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 | | |
| 24, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37, 38, 40 et 42 | 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 2015.
3. À compter du 30 juin 2015.

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
Télééc. : 212-417-7196

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

BUREAUX RÉGIONAUX

Dubai – Émirats Arabes Unis
Level 1, Al Manara Building
Sheikh Zayed Road
Dubai, EAU
Tél. : 971-4-3158-500
Télééc. : 971-4-3158-600

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

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

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

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

Shanghai – Chine
Tower 1 Kerry Center, Suite 805
1515 Nanjing Road West
Shanghai, Chine 200040 T
Tél. : 86-21-5298-6622

Singapour
Brookfield Singapore Pte Limited
#24-01, Income at Raffles
16 Collyer Quay
Singapour 049318
Tél. : 65-6750-4486
Télééc. : 65-6532-0149

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