

Brookfield

Rapport intermédiaire du premier trimestre de 2016

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS	2016	2015
PAR ACTION		
Bénéfice net ¹	0,23 \$	0,73 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations ¹	0,69	0,55
Dividendes ¹	0,13	0,11
Prix de négociation sur le marché par action – NYSE	34,79	31,53
TOTAL (EN MILLIONS)		
Actifs sous gestion	239 766 \$	227 803 \$
Résultats consolidés		
Actifs au bilan	152 791	139 514
Capitaux propres	61 427	57 227
Produits	5 218	4 396
Bénéfice net	636	1 438
Flux de trésorerie liés aux opérations	703	557
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution ¹	1 005,5	1 003,3

Note : Veuillez vous reporter à la rubrique portant sur l'utilisation de mesures financières non définies par les IFRS à la page 8.

1. Les données de 2015 ont été ajustées 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

Le bénéfice net pour le premier trimestre s'est établi à 636 M\$, ou 0,23 \$ par action, et les flux de trésorerie liés aux opérations ont totalisé 703 M\$, ou 0,69 \$ par action. Les résultats d'exploitation de la plupart de nos secteurs d'activité sont à la hausse par rapport à l'exercice précédent.

Nos activités de mobilisation des capitaux ont été particulièrement vigoureuses au cours des 12 derniers mois. Nous avons conclu des engagements à l'égard de fonds privés de 25 G\$ provenant de notre dernière collecte de nos principaux fonds, y compris la clôture finale de notre fonds immobilier mondial, pour un montant de 9 G\$, et à d'importantes clôtures intermédiaires de notre fonds d'infrastructures, pour un montant de près de 12 G\$, et de notre fonds de capital-investissement, pour un montant de 3,5 G\$. Au total, les engagements de fonds privés conclus depuis le début de 2016 se sont chiffrés à 15 G\$. Il s'agit du montant de capital des fonds privés le plus important n'ayant jamais fait l'objet de clôtures pour une série de fonds, ce qui s'est soldé par une hausse des actifs sous gestion, qui ont été portés à 240 G\$.

En raison de la croissance continue des actifs sous gestion, nous avons enregistré des résultats à la hausse au chapitre de la gestion d'actifs, et ce, tant d'un trimestre à l'autre que sur une base séquentielle. Le total du montant annualisé des honoraires et des intérêts comptabilisés a augmenté et s'est établi à près de 2 G\$, et le montant annualisé des honoraires s'est chiffré à plus de 1,2 G\$. Ces résultats devraient continuer d'augmenter au cours des prochains exercices, grâce aux récentes activités de mobilisation de capitaux. En ce qui a trait à nos investissements, les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités liées aux immeubles ont augmenté de 32 %, en raison des nouveaux baux en vigueur et des nouveaux projets, nos activités liées aux infrastructures ont affiché une solide performance, et les niveaux d'eau ont augmenté, donnant lieu, par le fait même, à une amélioration des activités de production d'énergie.

Contexte du marché

L'indice S&P 500 a dépassé le cap des 2 000, les rendements de la plupart des sous-indices sont pratiquement à leurs niveaux records, et la valeur de 70 % des habitations aux États-Unis a presque atteint les valeurs maximales enregistrées en 2006 (le prix moyen d'une habitation ayant augmenté de 30 % au cours des cinq dernières années); les grandes entreprises affichent des records au chapitre du bénéfice et de la trésorerie ainsi que des planchers historiques au chapitre des passifs; et la structure du capital des banques américaines n'a jamais été aussi bonne.

À la lumière de ce qui précède, on serait porté à croire que les gens sont satisfaits. Au contraire, la plupart se sentent stressés. En conséquence, la volatilité est très élevée, et l'incidence des médias sociaux sur la psyché des gens dans un contexte de grande abondance de nouvelles – depuis l'effondrement des prix des marchandises et les fluctuations des devises, jusqu'au retrait de la Grande-Bretagne de l'Union européenne et le ralentissement de l'économie en Chine, en passant par l'évolution de la technologie – est plus importante que jamais.

De nos jours, les principes qui sous-tendent l'investissement de valeur sont plus importants que jamais, étant donné le cycle de nouvelles ininterrompu qui se répercute constamment sur le cours des actions. C'est pour cette raison que nous continuons d'analyser nos placements à l'aide de modèles de flux de trésorerie actualisés sur un horizon de placement de 10 à 20 ans fondés sur l'utilisation des meilleures informations dont nous disposons en ce qui a trait à nos attentes pour l'avenir. À plus long terme, cela nous permet de mettre à profit les connaissances tirées de nos analyses plutôt que de réagir aux dernières nouvelles, qu'elle soient positives ou négatives.

Enfin et surtout, les actifs réels génèrent des flux de trésorerie à long terme qui permettent de répondre à l'offre et à la demande. Au fil du temps, ces actifs doivent générer un rendement en trésorerie qui justifie la valeur de remplacement, sinon l'offre subira une contraction. Nous constatons régulièrement que le fait de nous en tenir à des actifs réels et d'essayer d'acquérir des actifs réels pour un montant inférieur à leur coût de remplacement nous permet de mieux être en mesure d'atteindre nos objectifs en matière de rendement à plus long terme.

Mobilisation de capitaux

Il y a eu beaucoup de discussions en ce qui a trait aux capitaux retirés des fonds souverains mais, comme il arrive parfois, la vérité peut être éclipsée par l'actualité. Contrairement à ce qu'indiquent certains rapports, les actifs des fonds souverains ont en fait augmenté au cours du trimestre pour s'établir à environ 6,5 billions de dollars à la fin du trimestre. Bien que le rythme de cette augmentation ait été plus lent qu'aux exercices précédents, les fonds sont tellement considérables que le seul fait d'appliquer un taux d'intérêt composé de 5 % sur le capital y ajoute un montant de 300 G\$ annuellement, peu importe les entrées ou sorties de trésorerie. En conséquence, même s'il existe certaines exceptions, nous ne nous attendons pas à ce que les fonds souverains réduisent leurs placements dans des actifs réels prochainement. Qui plus est, les données susmentionnées ne tiennent pas compte des billions de dollars en capitaux aux fins de l'acquisition d'actifs réels investis dans des caisses de retraite ou des régimes d'assurance, et ces régimes cherchent également à obtenir des rendements liés à des actifs réels afin de compléter les rendements anémiques des obligations.

Par suite de la conclusion d'engagements d'un montant de 15 G\$ liés à nos fonds privés, nous disposons d'un capital non investi et de liquidités au bilan totalisant 25 G\$, soit le montant de capital d'investissement le plus élevé dont nous ayons jamais disposé aux fins de nos stratégies. Nous continuerons d'investir ces capitaux, de même que nos capitaux propres discrétionnaires d'un montant d'environ 70 G\$, afin de générer des rendements. Nous avons déjà reçu près de 300 engagements de partenaires institutionnels et de fonds souverains à l'égard de nos trois fonds principaux, et nous prévoyons recevoir au moins 50 autres engagements d'ici les clôtures finales. L'engagement moyen se chiffre à environ 70 M\$, l'engagement le plus élevé s'élevant à plus de 500 M\$, et certains engagements s'élevant à moins de 25 M\$.

Nos activités de mobilisation de capitaux sont d'envergure mondiale, et nous continuons de bénéficier d'un appui solide des régimes de retraite de sociétés et d'état aux États-Unis et au Canada. Nos partenaires de fonds au Moyen-Orient continuent de nous fournir d'importants engagements, et nous avons noté des hausses considérables des engagements en provenance de l'Asie en ce qui a trait à chaque fond à l'égard duquel nous avons mobilisé des capitaux.

Nous sommes d'avis que les plus importantes augmentations en matière de mobilisation de capitaux au cours des dix prochaines années se produiront en Asie, en raison de quelques facteurs : le caractère attrayant de nos secteurs d'investissement, l'absence d'investissements des pays asiatiques en dehors de l'Asie, la reconnaissance de notre marque en Asie et notre présence croissante dans cette région. Nos bureaux de Singapour, de Hong Kong, de Séoul, de Tokyo et de Shanghai continueront de jouer un rôle important dans le cadre de la mobilisation de capitaux, et nous prévoyons faire progresser ces activités. À plus long terme, nous estimons que le tiers de nos capitaux proviendra de l'Asie, comparativement à environ 10 % à l'heure actuelle.

Isagen

Au cours du trimestre, nous avons acquis le contrôle d'un portefeuille de centrales hydroélectriques de 3 000 mégawatts en exploitation auprès du gouvernement de la Colombie. Nous avons conclu l'acquisition d'une participation de 83 % dans l'entité cotée, et nous sommes en voie d'acquérir une autre participation de 17 % dans le cadre d'une offre publique d'achat obligatoire finale sur le marché boursier. Le prix d'acquisition total s'est élevé à 5 G\$.

On nous demande souvent comment nous arrivons, dans un contexte aussi concurrentiel, à générer des rendements solides sur les capitaux que nous investissons pour nos actionnaires et pour d'autres investisseurs. Cette transaction en est un excellent exemple. Cela se résume à nos principaux avantages concurrentiels : notre taille, notre envergure mondiale et nos capacités opérationnelles.

Premièrement, en ce qui concerne notre taille, très peu de gestionnaires peuvent investir 5 G\$ dans le cadre d'une unique transaction. Les sources des capitaux que nous avons engagés sont les suivantes : un crédit-relais de 750 M\$ consenti par nos partenaires bancaires, un montant de 600 M\$ fourni par nos plus récents fonds privés liés aux infrastructures, un montant de 625 M\$ provenant du bilan des capitaux propres bloqués du secteur de l'énergie renouvelable, un montant de 1,1 G\$ provenant de deux coinvestisseurs institutionnels directs, ainsi qu'un montant de 500 M\$ que nous avons engagé initialement et qui provient du bilan de Brookfield Asset Management, montant qui sera octroyé par syndication à d'autres clients au cours des prochains mois.

Le deuxième avantage concerne l'envergure mondiale de nos activités. Nous avons ouvert un bureau en Colombie il y a plus de sept ans et, depuis, nous effectuons des transactions dans ce pays grâce à une équipe sur place. Nous avons acquis une société locale de distribution d'électricité en 2012, et cette société et nos efforts visant à connaître les intervenants locaux ont été couronnés de succès. Peu de sociétés concurrentes exploitent des bureaux dotés d'un effectif local dans plus de 30 pays comme nous le faisons.

Le troisième avantage est lié à nos capacités opérationnelles. En ce qui concerne nos activités liées à la production d'énergie renouvelable, nous détenons déjà plus de 200 centrales hydroélectriques comme la centrale d'Isagen que nous avons acquise. Au cours de la dernière année, nous avons pu avoir recours à notre effectif pour souscrire et placer tous les actifs.

En dernier lieu, le processus de vente de cet actif a été très fragmenté, ayant été mis en marche et interrompu à quatre reprises au cours des deux dernières années. La plupart des soumissionnaires étaient lassés par le processus, mais grâce à nos ressources de grande envergure, nous avons pu continuer à surveiller la situation tout en exerçant maintes autres activités. Le gouvernement de la Colombie nous a finalement vendu Isagen dans le cadre d'une enchère sanctionnée. Nous sommes d'avis que nous pourrions générer de bons rendements à long terme en détenant un portefeuille d'actifs de premier plan, tout en étant d'excellents gestionnaires de ces actifs en Colombie.

Il ne s'agit là que d'un exemple de la façon dont nous pouvons tirer parti de nos forces afin de trouver et de conclure des transactions avantageuses pour tous nos investisseurs.

Asciano

Au milieu de 2015, nous nous sommes engagés à acquérir Asciano, une société australienne spécialisée dans la logistique ferroviaire et portuaire, pour environ 12 G\$ AU. Cette acquisition a été effectuée par nos activités liées aux infrastructures.

Au début de 2016, nous avons conclu que l'autorité de réglementation australienne ne nous autoriserait vraisemblablement pas à détenir une participation majoritaire dans une société ferroviaire en raison des autres actifs que nous détenons en Australie; de toute façon, nous avons toujours eu un plus grand intérêt pour les activités portuaires. En conséquence, nous avons convenu avec la direction, le conseil et l'autre consortium de diviser la société, et, pour ainsi dire, tous les intéressés ont en partie obtenu ce qu'ils voulaient.

Dans le cadre de la transaction, notre Société et trois partenaires dans nos fonds institutionnels acquerrons 100 % des activités d'une société spécialisée dans la logistique portuaire, ainsi qu'une participation de 50 % dans les activités d'un terminal portuaire ayant une valeur d'entreprise de 3 G\$, en collaboration avec un partenaire australien qui exerce des activités dans ce secteur.

Notre nouvelle entreprise dans le secteur portuaire exploite quatre terminaux portuaires à conteneurs en Australie. Ces terminaux, qui sont situés à Sydney, à Melbourne, à Perth et à Brisbane, assurent la manutention des conteneurs et sont indispensables aux produits débarqués en Australie. Les activités ont été automatisées avec ce que nous considérons être les technologies les plus évoluées au monde, ce qui devrait continuer à nous permettre d'accroître nos marges au fil du temps.

Nous allons, au bout du compte, investir des capitaux propres de 1,3 G\$ dans une société portuaire de très haute qualité située en Australie, et réaliserons pour notre groupe d'investisseurs un profit d'environ 50 M\$ sur notre placement à échelle réduite dans les actions d'Asciano. Nous avons reçu des indemnités de rupture de 50 M\$ et, fait le plus important, nous avons déterminé avec une plus grande certitude le dénouement de cette transaction et pouvons ainsi passer à autre chose.

Gradualisme incessant

Nous avons constaté que le seul moyen d'éviter des erreurs pouvant mettre la vie en danger lorsqu'on veille à la croissance d'une entreprise est de démarrer lentement et de viser une croissance méthodique. Nous qualifions cette démarche de « gradualisme incessant ». L'objectif que nous avons fixé pour nos équipes de direction consiste à établir des stratégies de croissance à long terme pour chaque secteur d'activité puis à déployer des efforts incessants en vue d'assurer la croissance de ces secteurs seulement lorsqu'il est financièrement prudent d'agir de la sorte. Par conséquent, cette croissance se concrétise souvent pour notre Société, alors que cela ne se produit pas pour d'autres, en raison des pressions externes avec lesquelles elles doivent composer. C'est dans de tels moments que nous sommes souvent en mesure d'acquérir des actifs pour un prix inférieur au coût de remplacement, ce qui a tendance à accroître les chances de réussite compte tenu du type d'actifs que nous acquérons.

Comme c'est le cas pour chaque entreprise que nous mettons en place et chaque pays où nous amorçons des activités, nous avons constaté que le moyen de réduire au minimum les erreurs commises consiste à progresser graduellement. Nous essayons de ne jamais utiliser le mot « transformation », car dans bien des cas les transactions se soldant par une transformation sont effectuées au mauvais moment, ou avec les mauvaises personnes ou les mauvais actifs. Les livres qui traitent du parcours des entreprises regorgent d'exemples de désastres découlant de transformations – Time Warner/AOL, Vivendi/Seagram's, RBS/ABN et de nombreuses autres.

Pour que le gradualisme incessant porte ses fruits, une entreprise doit exercer de multiples activités dans de multiples endroits car, dans la plupart des cas, la nature humaine n'aime pas que les entreprises demeurent statiques. Cette démarche nous permet de faire preuve de patience, de résistance et d'une extrême discipline. En outre, le gradualisme incessant offre une sorte de méthode de la moyenne d'achat, aussi bien pour le capital investi que pour la connaissance approfondie d'une entreprise.

Nous appliquons cette démarche lorsque nous pénétrons des marchés dans de nouveaux pays et lorsque nous acquérons des entreprises adjacentes à celles dans lesquelles nous avons déjà investi. Dans bien des cas, notre introduction à un nouveau pays ou à une nouvelle entreprise découle d'une modeste présence au moyen d'une acquisition, qui nous a permis d'acquérir des connaissances sur le marché ou sur l'entreprise en prenant relativement peu de risques. L'une des deux choses suivantes se produit habituellement : nous trouvons des personnes compétentes et poursuivons l'expansion de l'entreprise au fil du temps, ou encore nous décidons que l'entreprise ne cadre pas avec nos objectifs et nous nous en défaisons.

À titre d'exemple, nous avons acquis une centrale régionale fournissant des systèmes de chauffage et de climatisation au centre-ville de Toronto (nous fournissons des services de chauffage et de climatisation impartis aux propriétaires d'immeubles). Nous nous sommes familiarisés avec cette entreprise et nous avons décidé qu'il nous serait possible d'accroître ses activités en offrant des services de premier ordre dans de nombreuses villes. Nous avons depuis lors acquis des systèmes à Chicago, à Seattle, à La Nouvelle-Orléans, à Houston, à Las Vegas et à Windsor, et nous espérons en acquérir plusieurs autres. L'apport de ces systèmes à nos activités liées aux infrastructures revêt maintenant un caractère important.

Également à titre d'exemple, nous avons décidé, il y a plus de dix ans, d'instaurer des activités en Inde. Initialement, les capitaux affluaient. Les évaluations n'avaient aucun sens selon nous, compte tenu des risques. Entre 2003 et 2008, nous avons accru nos ressources en Inde et conclu des transactions de petite envergure nécessitant peu de capital. Nous avons profité de cette période de temps pour apprendre à connaître le marché. En 2008, les marchés se sont effondrés et l'Inde est devenue un marché présentant de la valeur. Par suite des changements survenus sur les marchés financiers en 2013, nous avons commencé à investir en Inde dans la plupart de nos secteurs d'activité, et nous continuons de les faire croître. Jusqu'à présent, nos investissements se sont, dans tous les cas, traduits par un bon rendement et nous sommes convaincus que nos efforts visant à accroître les activités seront couronnés de succès.

Performance de nos plateformes

Gestion d'actifs

Nos activités de gestion d'actifs continuent de prendre de l'expansion tandis que nos clients consacrent de plus grandes sommes de capitaux aux stratégies en matière d'actifs réels, et que notre réputation et notre présence sur le marché s'affermissent. La clôture de 15 G\$ d'engagements de capitaux pour de nouveaux fonds au cours des quatre premiers mois de 2016 a donné lieu à une augmentation du total des actifs sous gestion et des capitaux générant des honoraires, lesquels se sont établis à 240 G\$ et à environ 114 G\$, respectivement, à la date de la présente lettre, comparativement à 104 G\$ au 31 mars 2016 et à 99 G\$ à la fin de 2015.

Les bénéficiaires tirés des honoraires se sont accrus de 71 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 185 M\$ par rapport à l'exercice précédent, résultat qui reflète les honoraires gagnés sur le capital additionnel que nous gérons pour nos clients. Le montant annualisé des honoraires s'élève à 1,2 G\$ et, compte tenu des intérêts comptabilisés, il se chiffre à près de 2 G\$.

AUX 31 MARS ET POUR LES PÉRIODES DE 12 MOIS CLOSES À CES DATES (EN MILLIONS)	T1 2012	T1 2013	T1 2014	T1 2015	T1 2016	Avril 2016	Taux de croissance annuel composé sur cinq ans
Montant annualisé des honoraires et de la cible des intérêts comptabilisés	581 \$	830 \$	1 044 \$	1 264 \$	1 638 \$	1 923 \$	35 %
Bénéficiaires tirés des honoraires (DDM)	130	199	324	401	596	s.o.	46 %

Nous avons presque terminé la mobilisation de capitaux pour notre dernière série de principaux fonds privés. Nous avons mobilisé 25 G\$, soit un résultat qui excède notre objectif de 20 G\$ et qui tient à la forte demande de la part des investisseurs. Nous avons également plusieurs autres fonds axés sur des occasions précises dans certains secteurs et certaines régions.

Nous avons récemment mené à terme la mobilisation de capitaux pour notre fonds mondial d'immeubles présentant des occasions. Nous avons procédé à une première clôture pour un montant de 4 G\$ ayant eu lieu en juin 2015 et la clôture finale ayant eu lieu en avril 2016. Le total des engagements de capitaux s'est élevé à 9 G\$, soit un montant qui excède notre objectif initial de 7 G\$ et qui double la taille du fonds créé précédemment. Nous nous sommes engagés à investir 2,3 G\$ dans le fonds par l'entremise de notre société de personnes immobilière cotée (BPY) et avons ainsi pu participer au rendement du fonds.

Nous avons noté une demande élevée de la part des clients durant la mobilisation de capitaux, plus de la moitié des engagements ayant été fournis par des clients actuels et l'autre moitié, par de nouveaux investisseurs dans notre fonds d'immeubles. Par ailleurs, nous avons déjà investi une bonne partie du capital du fonds et avons déjà annoncé ou conclu des acquisitions d'actifs aux États-Unis, en Europe et au Brésil, qui équivalent à plus de 50 % des engagements liés au fonds.

Nous avons récemment procédé à la clôture d'engagements de 11,8 G\$ relatifs à notre principal fonds d'infrastructures en avril, soit la plus importante mobilisation de capitaux que nous ayons jamais effectuée.

Nos trois sociétés de personnes cotées au sein des activités liées aux immeubles, à l'énergie renouvelable et aux infrastructures ont affiché une bonne performance et ont annoncé une hausse de leurs objectifs de distributions en trésorerie plus tôt cette année, ce qui reflète la croissance continue de leurs flux de trésorerie liés aux opérations sous-jacents. Le lancement de Brookfield Business Partners (BBP) devrait être mené à terme au deuxième trimestre de 2016 et il donnera lieu à la mise en place de notre quatrième société de personnes cotée.

Activités liées aux immeubles de Brookfield

Nos activités liées aux immeubles ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 450 M\$, notre quote-part étant de 373 M\$, en hausse de 32 % par rapport à l'exercice précédent. Nos résultats ont tiré parti de l'accroissement du bénéfice découlant des baux conclus récemment au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, de la solide performance de nos immeubles de commerce de détail principaux, et des nouveaux investissements que nous avons effectués à l'exercice précédent.

Les fondamentaux du secteur de l'immobilier demeurent solides dans presque tous nos marchés d'immeubles de bureaux principaux. Les marchés de New York et de Londres demeurent en tête, mais les activités sont de façon générale à la baisse, reflétant en partie les incertitudes liées aux élections aux États-Unis et au référendum concernant le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne. Les marchés axés sur les marchandises continuent d'évoluer au ralenti, mais nos portefeuilles d'immeubles dans ces villes jouissent de taux de location élevés et représentent le meilleur produit. Les marchés liés aux gouvernements sont stables, et la demande à l'égard des investissements dans des sociétés fermées demeure solide.

Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux a de nouveau affiché une solide performance et poursuivi son élan positif. Les centres commerciaux de catégorie A situés aux États-Unis affichent des taux d'occupation stables, un accroissement de l'achalandage, une croissance des ventes des biens comparables de 3 % à 5 %, et une réduction du nombre de locataires ayant fait faillite par rapport à l'exercice précédent. Les magasins traditionnels et les commerçants en ligne cherchent les uns comme les autres à trouver le bon équilibre entre les magasins physiques et le commerce en ligne. Selon nous, les centres commerciaux de premier ordre demeureront la pierre d'assise du commerce de détail. Notre programme de croissance des centres commerciaux est avant tout axé sur les initiatives de réaménagement, car il nous arrive rarement d'acquérir de tels actifs ou parce que le prix d'acquisition de ces centres commerciaux se situe près de leur valeur intégrale.

À l'échelle mondiale, la demande privée à l'égard des placements immobiliers garantis par un promoteur bien établi ne s'est pas atténuée, et ce tant en ce qui a trait aux actifs qu'aux fonds. À cet égard, nous avons, au cours du trimestre, vendu un immeuble de bureaux situé à Vancouver et un centre de commerce de détail situé à Sydney, dans les deux cas pour un prix supérieur à leur valeur comptable calculée conformément aux IFRS.

Les récentes initiatives de croissance liées aux immeubles comprennent l'acquisition d'un portefeuille se composant de 108 immeubles de stockage en libre-service aux États-Unis, pour environ 1 G\$. Nous sommes d'avis que ce secteur présente d'importantes occasions de placement de suivi et de regroupement. Nous continuons également d'accroître nos activités liées aux immeubles résidentiels par le biais d'acquisitions d'actifs et de nouveaux projets d'aménagement. Nous avons acquis des parcelles de terrains destinés à l'aménagement résidentiel dans un certain nombre de marchés aux États-Unis, et nous continuons de développer nos projets à Londres. Nous avons effectué des placements supplémentaires de moindre envergure afin d'élargir nos portefeuilles d'immeubles de bureaux à Boston, à Londres et à Sydney, et nous avons conclu un partenariat à parts égales concernant un projet d'aménagement d'immeubles de bureaux d'une superficie de 768 000 pieds carrés situé à Washington, D.C., à l'égard duquel nous avons conclu un bail couvrant 70 % de cette superficie avec un locataire clé.

Activités liées à la production d'énergie renouvelable de Brookfield

Nos activités liées à la production d'énergie renouvelable ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 141 M\$, notre quote-part s'étant établie à 68 M\$. Les apports d'eau en Amérique du Nord se sont avérés considérablement plus élevés que la moyenne à long terme et ont fortement augmenté au Brésil. Notre portefeuille éolien a également affiché une solide performance, et nos réservoirs à la fin de la période étaient bien positionnés pour les prochains trimestres.

Bien que les prix de l'énergie dans la plupart des principaux marchés se soient établis près des creux cycliques, ce qui a nui à nos flux de trésorerie découlant de la production sans contrat, nous continuons de conclure des contrats à long terme liés à l'électricité et à la capacité à des tarifs attractifs, lesquels sont considérablement plus élevés que les niveaux enregistrés il y a quelques années. À titre d'exemple, nous avons conclu une entente d'une durée de dix ans visant à fournir à une société de technologie mondiale de l'énergie éolienne renouvelable pour alimenter son siège social international à Dublin ainsi que son centre de données en cours de construction.

En Amérique du Nord, les niveaux de production se sont établis au-dessus de la moyenne en raison des solides conditions hydrologiques dans la quasi-totalité de nos centrales. En Europe, la production d'énergie éolienne au cours du trimestre a, encore une fois, égalé ou surpassé les niveaux de production moyenne, ce qui témoigne de la performance très stable de ces actifs. Au Brésil, les débits d'eau se sont améliorés, ce qui s'est traduit par une production accrue et par des niveaux plus élevés des réservoirs. Les prix ont toutefois subi une importante baisse au cours du trimestre, en raison à la fois de l'amélioration des débits d'eau et du fléchissement de la demande pour l'énergie, mais nous sommes toujours d'avis que ces prix augmenteront considérablement au cours des prochains exercices.

Comme nous l'avons déjà mentionné, nous avons acquis, au cours du trimestre, Isagen, un portefeuille de centrales en exploitation d'une capacité de 3 000 mégawatts situé en Colombie. Ce portefeuille d'énergie renouvelable d'extrêmement haute qualité se compose de six centrales hydroélectriques en exploitation et comprend notamment la plus importante centrale de production du pays et son plus important réservoir en matière de volume. Nous avons également conclu l'acquisition de deux installations hydroélectriques en Pennsylvanie après la fin du trimestre, ainsi que l'acquisition de deux installations hydroélectriques de moindre envergure au Brésil, pour un capital investi totalisant 1 G\$.

Nous poursuivons les activités d'aménagement et de construction de plusieurs projets d'énergie renouvelable au sein de notre portefeuille, y compris un projet lié à une installation hydroélectrique d'une capacité de 72 mégawatts au Brésil, un projet lié à des parcs éoliens d'une capacité de 80 mégawatts en Irlande et en Écosse, et un projet d'agrandissement d'une centrale de biomasse d'une capacité de 55 mégawatts au Brésil. Les travaux relatifs à tous ces projets se poursuivent selon le budget prévu, et ces projets devraient contribuer à nos résultats futurs.

Activités liées aux infrastructures de Brookfield

Nos activités liées aux infrastructures ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 242 M\$, notre quote-part s'étant établie à 71 M\$, en hausse de 25 % par rapport à l'exercice précédent. Ce résultat reflète l'apport de nos activités liées aux infrastructures de communications récemment acquises en France, ainsi que l'accroissement de notre participation dans un important pipeline aux États-Unis. Nous sommes en voie de réduire le levier d'endettement et de procéder à une restructuration opérationnelle de ce pipeline, et nous avons inversé le débit de gaz naturel vers la côte du golfe du Mexique aux fins de l'exportation du GNL.

Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont accrus de 11 % selon les biens comparables en supposant un cours de change constant, en raison des nouveaux raccordements en place et de l'apport initial des 200 000 compteurs intelligents installés récemment, qui permettent de surveiller la consommation d'énergie des foyers en temps réel. Ces initiatives ont eu lieu en février dans le cadre de nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni, et nous sommes d'avis qu'elles présentent un important potentiel de croissance à long terme.

Si la transaction liée à Asciano se déroule comme prévu, nous investirons un capital totalisant environ 3 G\$, y compris des capitaux propres d'environ 900 M\$ provenant de nos principaux fonds privés et publics liés aux infrastructures, et des capitaux propres d'environ 400 M\$ par le biais de coinvestisseurs institutionnels.

Notre capacité à investir du capital dans des occasions attractives dans le secteur des infrastructures demeure solide. À cet égard, nous évaluons continuellement les occasions de placement dans tous nos marchés. Les niveaux d'activité les plus élevés sont en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, où le secteur de l'énergie et les marchés émergents composent avec des contraintes au chapitre du capital, en raison essentiellement de la baisse des prix des marchandises.

Au Brésil, nous poursuivons nos plans visant à construire des réseaux de transport d'électricité sur 3 000 km au cours des cinq prochaines années, et nous espérons faire en sorte que ces activités deviennent une grande entreprise de transport à une époque où peu d'autres sociétés disposent du capital requis pour effectuer de tels investissements.

Activités liées au capital-investissement de Brookfield

Nos activités liées au capital-investissement ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations totalisant 61 M\$. Nos activités liées aux produits de construction continuent d'afficher une solide performance, en raison principalement de la hausse des prix des panneaux à copeaux orientés par rapport aux prix enregistrés à la même période de l'exercice précédent. Nos activités liées à l'aménagement de terrains et d'habitations aux États-Unis continuent d'afficher une légère amélioration, tandis que les solides résultats enregistrés dans l'est du Canada ont été contrebalancés par la faiblesse enregistrée en Alberta, qui est imputable au secteur pétrolier et gazier.

Dans le cadre de nos activités liées à l'aménagement d'habitations au Brésil, nous avons amorcé le lancement de nouveaux projets choisis, après avoir réduit nos activités pendant deux ans en raison de la faiblesse du marché. Nous avons plusieurs occasions d'acquiescer des projets auprès de promoteurs à la recherche de capital, et nous demeurons optimistes quant aux perspectives à long terme liées à ces activités, que nous avons regroupées et lancées de nouveau.

Nous continuons de réaliser des progrès en ce qui a trait aux services commerciaux, le carnet de commandes lié à nos activités de construction ayant atteint un niveau record et ayant conclu nos premiers contrats internationaux de gestion d'installations. Nous continuons de nous concentrer activement sur la croissance de chacune de ces activités. Nos activités industrielles ont affiché des résultats mitigés, la faiblesse prononcée des marchés des marchandises s'étant répercutée sur nos activités dans le secteur pétrolier et gazier au Canada et sur nos activités mondiales liées à la fabrication d'électrodes de graphite. Cela dit, nous réduisons les coûts liés à ces activités de manière proactive, et nous estimons qu'elles devraient, par conséquent, générer de plus importants apports aux flux de trésorerie lorsque les marchés des marchandises reprendront de la vigueur.

Au cours du trimestre, nous avons tiré parti de la faiblesse des marchés des marchandises et nous avons investi plus de 250 M\$ dans des titres de créance à rendement élevé d'un certain nombre d'entreprises de haute qualité, pour des valeurs qui semblent anormalement faibles. Nous croyons que ces investissements nous permettront probablement de participer à la restructuration du capital de ces entreprises. Par ailleurs, advenant un redressement rapide des marchés et un regain d'optimisme, nous réaliserons un rendement attrayant à court terme.

Nous prévoyons lancer Brookfield Business Partners (« BBP »), notre quatrième société de personnes cotée, au deuxième trimestre. Nous croyons que d'excellentes occasions s'offrent à BBP pour l'avenir, particulièrement à la lumière de la conjoncture économique actuelle. Nous continuons d'axer nos efforts sur les occasions présentant une valeur à l'échelle mondiale, et le lancement de BBP nous donnera un accès accru à des occasions de placement et à du capital.

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 pour 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.

Notre principal objectif demeure le même : accroître nos 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,



J. Bruce Flatt

Le 13 mai 2016

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 la période intermédiaire close le 31 mars 2016. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec notre rapport annuel 2015. 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.

La Société est constituée en société par actions en Ontario, au Canada, et est admissible 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	26	Structure du capital	42
Revue de l'économie et des marchés	10	Sommaire des résultats par secteur opérationnel	27	Situation de trésorerie	46
PARTIE 2 – Revue de la performance financière		Gestion d'actifs	29	Examen des tableaux consolidés des flux de trésorerie	48
Principales données financières	13	Immeubles	32		
Performance financière	14	Activités liées à l'énergie renouvelable	34	PARTIE 5 – Informations supplémentaires	
Profil financier	19	Infrastructures	36	Méthodes comptables et contrôles internes	49
Dividendes de la Société	25	Capital-investissement	38	Déclarations de la direction et contrôles internes	51
		Aménagement résidentiel	40		
		Activités générales de la Société	40		

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 36 à 38 de notre rapport annuel au 31 décembre 2015.

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 51.

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 240 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 tirons des produits de la gestion d'actifs, y compris des honoraires de gestion de base, des intérêts comptabilisés et d'autres formes d'honoraires liés au rendement. Au 31 mars 2016, nos sociétés de personnes cotées, nos fonds gérés et nos portefeuilles de titres cotés représentaient des capitaux investis et engagés générant des honoraires de 104 G\$. Ces capitaux comprennent des partenariats publics qui sont inscrits à la cote des principales Bourses, des partenariats institutionnels privés offerts à des investisseurs qualifiés, généralement des caisses de retraite, des fonds de dotation et d'autres investisseurs institutionnels, ainsi que des portefeuilles de titres gérés cotés 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 plus de 29 G\$ dans nos sociétés de personnes cotées, dans des fonds privés et dans des placements et entreprises détenus directement, d'après nos 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 divisions 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 de réinvestissement ou de distribution à nos clients se présentent.

Structure organisationnelle

Nos activités sont regroupées en cinq divisions. Les divisions des immeubles, de l'énergie renouvelable, des infrastructures et de capital-investissement sont responsables de l'exploitation des actifs détenus par nos divers fonds et entités émettrices. Les capitaux propres investis dans ces actifs proviennent de sociétés de personnes cotées et de fonds privés que nous gérons et qui sont financés au moyen de notre capital et de celui de nos clients. Une cinquième division s'occupe de nos activités liées aux marchés publics, laquelle gère des portefeuilles de titres cotés pour le compte de clients.

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 Partners L.P. (« BEP » ou « Brookfield Renewable Partners ») et Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP » ou « Brookfield Infrastructure Partners »). Ces sociétés de personnes à forte capitalisation et cotées sont les principaux véhicules par l'entremise desquels nous investissons nos capitaux au sein de nos secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures. 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.

Nous sommes en cours de constitution d'un nouvel émetteur inscrit appelé Brookfield Business Partners L.P. (« BBP » ou « Brookfield Business Partners »). BBP sera le principal véhicule par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons la majorité des activités industrielles et les activités commerciales de notre secteur du capital-investissement, lesquelles font partie du secteur opérationnel de nos activités de capital-investissement. Nous comptons distribuer aux actionnaires une part de 22 % des capitaux propres de BBP et conserver une participation de 78 %; la scission partielle de BBP devrait se conclure au deuxième trimestre de 2016.

REVUE DE L'ÉCONOMIE ET DES MARCHÉS

(Au 30 avril 2016)

Les banques centrales dans les pays développés adoptent des politiques de plus en plus accommodantes afin de ramener l'inflation aux niveaux cibles. Les taux directeurs en Europe et au Japon sont négatifs, et la Réserve fédérale américaine a pour sa part réduit le nombre de hausses prévues cette année. Entre-temps, les banques centrales en Amérique latine sont aux prises avec un problème inverse, la faiblesse des devises ayant entraîné des taux d'inflation supérieurs aux cibles et forcé les banques centrales à hausser les taux. Le produit intérieur brut (le « PIB ») réel des États-Unis s'est légèrement accru de 0,5 % au premier trimestre, la croissance enregistrée en 2015 se chiffrant à 2,4 %. Les chiffres affichés, qui sont inférieurs aux attentes, masquent la solidité de certains secteurs de l'économie, y compris le secteur de l'aménagement résidentiel. La solide croissance des emplois se poursuit en 2016; cette croissance soutient la hausse des salaires et aide à ramener l'inflation vers la cible de 2 % de la Réserve fédérale. Les États-Unis devraient connaître une croissance de 2 % à 3 % pour le reste de l'année. La croissance s'est accélérée au Canada, et on estime que le PIB réel s'est accru de 2,9 % au premier trimestre. Les exportations nettes constituent actuellement le principal moteur de croissance, en raison de la hausse des exportations et de la réduction des importations. Entre-temps, les provinces dont les activités sont axées sur la fabrication et sur les services continuent d'afficher un rendement supérieur à celui des provinces dont les activités sont axées sur les ressources. Le PIB réel du Royaume-Uni a augmenté de 2,1 % au premier trimestre, en raison de la consommation des ménages. Malgré la solide croissance des chiffres affichés, tout ne va pas pour le mieux au Royaume-Uni, comme en témoigne le déficit croissant, qui représente -7 % du PIB. Le retrait possible de la Grande-Bretagne de l'Union européenne cet été entraînera probablement des incertitudes à court terme dans certains secteurs, ainsi qu'une dépréciation de la livre sterling. La croissance dans la quasi-totalité de la zone euro demeure modérée, le taux de croissance enregistré au premier trimestre s'étant établi à 1,6 %. Comme ce fut le cas au cours des plus récents trimestres, l'Espagne et l'Irlande ont affiché une plus forte croissance, soit de 3,3 % et de 5,6 %, respectivement. Bien que la consommation des ménages soit à la hausse, la région demeure aux prises avec certains problèmes, y compris un taux de chômage élevé, un faible taux d'inflation, des niveaux d'endettement élevés et un contexte politique volatil. Le PIB réel du Brésil, qui avait fléchi de 5,9 % au quatrième trimestre, a encore baissé de 6,0 % au premier trimestre. La confiance des investisseurs et des consommateurs a continué à se détériorer en réponse à l'envergure grandissante du scandale de corruption qui ébranle le pays et à la procédure de destitution contre la présidente du pays. Le Brésil devra à nouveau composer avec un contexte difficile en 2016, mais le recul de l'inflation et la faiblesse de la devise constituent des assises nécessaires à une reprise. La Chine a déclaré une croissance du PIB réel de 6,7 % au premier trimestre. Le gouvernement a annoncé des plans visant à stimuler les dépenses et à composer avec l'importante capacité excédentaire pour de nombreuses industries, l'économie continuant de se tourner vers un modèle de croissance moins axé sur les investissements. L'Australie a affiché une croissance estimée de 2,6 % au premier trimestre, stimulée par les dépenses élevées des ménages et à l'accroissement des volumes d'exportation. Les investissements dans les ressources constituent le principal facteur ayant freiné la croissance, les prix des marchandises étant inférieurs au niveau requis pour stimuler les nouveaux projets.

États-Unis

L'économie américaine a poursuivi sa reprise vers un taux de plein emploi au premier trimestre, le nombre d'emplois non agricoles ayant augmenté de 628 000, soit un résultat se situant juste en deçà de la moyenne trimestrielle de 650 000 enregistrée en 2015. Le taux de chômage est demeuré stable à 5 %, mais le taux de participation s'est considérablement accru, les travailleurs découragés ayant réintégré la population active. Le solide marché du travail favorise une hausse des revenus, qui affichent une croissance réelle de 3 % à 4 %. Bien que les bilans des ménages se soient améliorés, la hausse de revenus se traduit par une croissance élevée de la consommation des ménages, qui demeure le principal moteur de l'économie. Les spéculations selon lesquelles la Réserve fédérale pourrait ne pas hausser ses taux aussi rapidement que cela était prévu auparavant a entraîné un fléchissement du dollar américain, qui s'est déprécié légèrement par rapport à la plupart des principales devises. Cependant, le taux d'inflation se rapprochant maintenant de la cible de 2 % de la Réserve fédérale, nous nous attendons à continuer d'observer une divergence en matière de politique monétaire entre les États-Unis et les autres marchés développés en 2016. Les mises en chantier ont augmenté de 16 % d'un exercice à l'autre au cours du premier trimestre de 2016 et se sont établies à 1,15 million, mais elles demeurent inférieures au niveau viable à long terme, qui se situe à environ 1,5 million. En raison des faibles taux d'intérêt, de la création d'un grand nombre d'emplois et de l'accroissement des demandes de prêts hypothécaires, le marché de l'habitation devrait constituer un facteur de croissance clé de l'économie en 2016.

Canada

Après avoir enregistré un faible rendement au quatrième trimestre, l'économie canadienne a affiché son meilleur taux de croissance depuis la baisse du prix du pétrole à la fin de 2014. D'importants ajustements se poursuivent au sein de l'économie, les provinces dont les activités sont axées sur la fabrication et sur les services affichant un rendement supérieur à celui des provinces dont les activités sont axées sur les ressources. Le taux de chômage en Alberta a continué d'augmenter et s'élevait à 8 % à la fin du trimestre (soit le taux de chômage le plus élevé parmi les grandes provinces). Les exportations nettes constituent le principal moteur de croissance de l'économie, en raison de la réduction des importations et de l'accroissement des exportations dans le secteur de la fabrication. Le prix du pétrole a rebondi à la fin du premier trimestre, ce qui a occasionné une appréciation de 10 % du dollar canadien, qui avait dégringolé en deçà des 70 cents en janvier. Nous présumons que la Banque du Canada souhaiterait que le dollar canadien demeure faible, de manière à consolider les gains réalisés dans le secteur des exportations. En conséquence, si on tient compte de l'inflation, nous nous attendons au maintien d'une politique monétaire accommodante. La politique budgétaire se dirige vers une tendance expansionniste, comme en témoigne le premier budget du nouveau gouvernement, ce qui devrait favoriser la croissance à court terme.

Royaume-Uni

La croissance du PIB réel du Royaume-Uni s'est élevée à 2,1 % au premier trimestre, soit une croissance légèrement inférieure au taux annuel de 2,3 % enregistré en 2015. La consommation des ménages a une fois de plus constitué le principal moteur de croissance de l'économie, et elle est étayée par la hausse des revenus réels, par la réduction des niveaux d'épargne et par l'accroissement des niveaux de crédit. Le taux de chômage est demeuré stable et s'est établi à 5,1 %, mais le nombre d'emplois créé est demeuré faible au cours du premier trimestre. Les prix à la consommation se sont accrus de 0,5 % en mars, et l'inflation est demeurée nettement inférieure à la cible de 2 % de la Banque d'Angleterre. De plus, aucune hausse des taux d'intérêt n'est prévue tant que l'inflation ne se rapprochera pas de cette cible. La solidité de la livre sterling au cours des dernières années a freiné le secteur des exportations et a favorisé les importations, et entraîné un accroissement du déficit du Royaume-Uni, qui représente -7 % du PIB. Dans ce contexte, une dépréciation plus marquée de la livre sterling est requise pour enrayer le déséquilibre qui caractérise l'économie. Cette dépréciation pourrait se produire cet été si la population vote en faveur du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne. Un tel retrait provoquerait vraisemblablement une importante incertitude à court terme et des pressions sur divers secteurs de l'économie, et, par le fait même, un ralentissement de la croissance.

Zone euro

Le PIB réel de la zone euro a poursuivi sa croissance au rythme de 1,5 %, stimulée par la consommation des ménages et les investissements. L'Allemagne, la France et l'Italie ont de nouveau affiché une légère croissance, qui s'est située entre 1,0 % et 1,5 %, tandis que l'Espagne et l'Irlande ont enregistré les taux de croissance les plus élevés, soit 3,3 % et 5,6 %, respectivement. Le taux de chômage dans la zone euro demeure élevé et se chiffre à 10,2 %, ce qui freine l'accroissement des salaires et des dépenses. Le taux de chômage contribue également, de concert avec les faibles prix du pétrole, au très faible taux d'inflation, qui, à 0,0 %, se trouve près du seuil de déflation. Afin de ramener l'inflation aux niveaux cibles, la Banque centrale européenne s'est engagée à mettre en œuvre d'autres mesures de relance monétaire, y compris en poussant les baisses de taux encore plus loin en terrain négatif et en élargissant le programme d'achat d'obligations de sociétés. Lorsque l'inflation est faible, il est plus difficile de composer avec des ratios élevés de la dette par rapport au PIB, ce qui constitue un problème pour les pays tels que l'Italie où la croissance est faible et les déficits continus des gouvernements entraînent un accroissement de la dette. La volatilité du contexte politique constitue un autre facteur de risque, car la zone euro continue de faire face à un certain nombre de problèmes, y compris la crise des migrants et le retrait possible du Royaume-Uni de l'Union européenne cet été.

Brésil

Le PIB réel du Brésil s'est contracté de 6,0 % au premier trimestre, par suite d'une diminution de la consommation et des investissements. Le scandale de corruption continue de nuire grandement aux investissements, qui sont encore durement touchés par l'incidence des taux d'intérêt élevés et des faibles prix des marchandises. Les enquêtes ont entraîné une crise des liquidités touchant d'importantes entreprises de construction, plusieurs d'entre elles ayant déclaré faillite ou interrompu leurs projets. Sur un plan positif, la faiblesse de la devise a favorisé la relance des exportations, qui se sont accrues de 12,6 % d'un exercice à l'autre. Les exportations ont été soutenues par l'accroissement des volumes de plusieurs marchandises clés, relativement auxquelles les produits libellés en monnaie locale ont atteint des plafonds records en dépit de la chute des prix libellés en dollars américains. Les taux d'intérêt et les taux d'inflation élevés ont entraîné une hausse des coûts liés au service de la dette du gouvernement, car plus de 65 % des obligations souveraines du Brésil sont soit assorties de taux variables, soit liées à l'inflation. Cette situation a entraîné un accroissement du déficit budgétaire qui s'est établi à 10,8 % du PIB. La persistance de l'inflation élevée a empêché la banque centrale de réduire les taux d'intérêt, mais l'incidence d'un grand nombre des hausses des prix réglementés effectuées en 2015 a maintenant commencé à s'atténuer, et le taux d'inflation a diminué pour être ramené de 10,7 % en janvier à 9,4 % en mars. Cette baisse du taux d'inflation permettra à la banque centrale de réduire les taux d'intérêt, ce qui devrait permettre d'instaurer un cycle vertueux et créer les assises d'une reprise au fur et à mesure que les finances gouvernementales s'amélioreront (en raison de la diminution des charges d'intérêts) et que la croissance du crédit stimulera l'économie. L'incertitude politique demeure un risque clé puisque la procédure de destitution contre la présidente Rousseff se poursuit. Cependant, il est de plus en plus probable qu'un candidat en faveur d'une réforme des marchés remportera les prochaines élections, la classe moyenne croissante au Brésil exigeant des changements.

Chine

La Chine a déclaré une croissance du PIB réel de 6,7 % au premier trimestre, soit une croissance qui est légèrement inférieure au taux de croissance de 6,9 % enregistré en 2015, mais qui se situe dans la fourchette cible du gouvernement. Après un début d'année hésitant en janvier et en février, les principaux indicateurs, y compris la production industrielle, les investissements dans les immobilisations corporelles et les exportations, ont affiché une reprise en mars. Cette reprise récente pourrait être liée aux mesures de relance annoncées par le gouvernement plus tôt cette année et par le fait que le gouvernement continue de promouvoir un double objectif visant à assurer une croissance élevée et à rééquilibrer l'économie en faveur d'une économie axée sur la consommation. Les ventes au détail affichées ont augmenté de 10,5 % et la confiance des consommateurs, qui avait atteint son plus faible niveau en deux ans en décembre, a repris de la vigueur au premier trimestre. Malgré la croissance positive des chiffres affichés, la capacité excédentaire demeure un enjeu important dans le secteur industriel, et les indicateurs tels que la demande pour l'acier, les activités de construction résidentielle et la consommation d'énergie demeurent faibles. Le passage d'une économie reposant sur les investissements à une économie reposant sur la consommation s'échelonnera sur plusieurs années et sera touché par une certaine volatilité, mais ce passage est nécessaire afin d'assurer une croissance à long terme durable.

Australie

On estime que le PIB réel de l'Australie a progressé de 2,6 % au premier trimestre, la hausse enregistrée en 2015 étant de 2,5 %. Cette solide croissance s'explique par les niveaux élevés des dépenses des ménages et des gouvernements, ainsi que par l'accroissement des volumes d'exportation. Elle a été contrebalancée en partie par la faiblesse prononcée des investissements dans les ressources, qui ont diminué de plus de 20 % en 2015 et devraient diminuer encore en 2016, les prix des marchandises étant dans la plupart des cas trop faibles pour favoriser la mise en œuvre de nouveaux projets. Les volumes d'exportation se sont accrus, mais les conditions des échanges commerciaux de l'Australie se sont détériorées en raison des baisses des prix de ses principales marchandises exportées, ce qui a entraîné un accroissement du déficit courant. Toutefois, la récente remontée des prix du minerai de fer et du charbon métallurgique devrait vraisemblablement permettre d'adoucir la situation au premier semestre de 2016. Bien que l'inflation se situe en deçà du taux cible et que le dollar australien se soit apprécié par rapport au dollar américain au premier trimestre, la Banque de réserve d'Australie pourrait réduire les taux d'intérêt, particulièrement si la demande intérieure fléchit. Le marché de l'habitation semble avoir atteint (du moins temporairement) un plateau, l'élan haussier des nouvelles constructions, des prix et des approbations de prêts hypothécaires a marqué une pause. Cette situation fait suite à la décision du gouvernement de renforcer la mise en application des règles de l'Australie à l'égard des investisseurs étrangers.

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)

	2016	2015	Variation
Produits.....	5 218 \$	4 396 \$	822 \$
Charges directes.....	(3 648)	(3 006)	(642)
Marge brute ¹	1 570	1 390	180
Autres produits et profits.....	35	—	35
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	152	267	(115)
Charges			
Intérêts.....	(767)	(701)	(66)
Charges de la Société.....	(23)	(29)	6
Variations de la juste valeur.....	352	1 113	(761)
Amortissements.....	(481)	(401)	(80)
Impôt sur le résultat.....	(202)	(201)	(1)
Bénéfice net.....	636	1 438	(802)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(379)	(709)	330
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	257 \$	729 \$	(472) \$
Bénéfice net par action.....	0,23 \$	0,73 \$	(0,50) \$

1. La marge brute est définie à la page 14.

ÉTAT RÉSUMÉ DES AUTRES ÉLÉMENTS DE BÉNÉFICE GLOBAL (DE PERTE GLOBALE)

Écart de change.....	1 315 \$	(1 751) \$	3 066 \$
Contrats financiers et conventions de vente d'énergie.....	(114)	(106)	(8)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres.....	(35)	(58)	23
Impôt sur les éléments ci-dessus.....	71	(45)	116
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale).....	1 237	(1 960)	3 197
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(846)	1 204	(2 050)
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale) attribuable aux actionnaires.....	391	(756)	1 147
Bénéfice global (perte globale) attribuable aux actionnaires.....	648 \$	(27) \$	675 \$

INFORMATION FIGURANT AU BILAN

(EN MILLIONS)

	31 mars 2016	31 décembre 2015	Variation
Actifs consolidés.....	152 791 \$	139 514 \$	13 277 \$
Emprunts et autres passifs financiers non courants.....	72 489	65 420	7 069
Capitaux propres.....	61 427	57 227	4 200

Les dividendes déclarés pour chaque catégorie de titres émis pour le premier trimestre des trois exercices les plus récents sont présentés à la page 25.

Écart de change

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

	Cours du change au comptant à la fin de la période			Cours moyen		
	2016	2015	Variation	2016	2015	Variation
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS						
Dollar australien	0,7657	0,7287	5 %	0,7230	0,7866	(8) %
Real brésilien	3,5920	3,9604	9 %	3,8880	2,8523	(36) %
Livre sterling	1,4360	1,4736	(3) %	1,4322	1,5149	(5) %
Dollar canadien.....	0,7690	0,7227	6 %	0,7296	0,8068	(10) %

Au 31 mars 2016, nos capitaux propres nets de 21,9 G\$ (calculés conformément aux IFRS) étaient investis dans les devises suivantes : dollar américain – 47 %; livre sterling – 15 %; real brésilien – 12 %; dollar australien – 13 %; dollar canadien – 6 %; autres – 7 %. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition.

Les taux de change par rapport au dollar américain ont augmenté au premier trimestre de 2016, par rapport au 31 décembre 2015, en ce qui concerne la plupart de nos placements importants libellés en devises autres qu'en dollars américains. En raison de ces écarts de taux, les équivalents en dollar américain des actifs et des passifs de nos filiales et des investissements dans ces régions ont été supérieurs en 2016, par rapport à 2015, toutes choses étant égales par ailleurs. Les taux de change moyens ont pour leur part diminué par rapport à 2015, ce qui a donné lieu à une réduction des équivalents en dollar américain des produits d'exploitation, des charges et du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence liés aux activités autres que celles aux États-Unis, sur une base comparable.

PERFORMANCE FINANCIÈRE

Aperçu

Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, le bénéfice net s'est établi à 636 M\$, en baisse de 802 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'apport découlant des améliorations opérationnelles dans l'ensemble de nos activités, des nouveaux investissements et des projets d'aménagement achevés, de même que l'accroissement de la production au sein de nos activités liées à l'énergie renouvelable, ont été largement contrebalancés par la diminution de 969 M\$ des variations de la juste valeur consolidées et comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nous avons comptabilisé une diminution de 761 M\$ liée aux entités consolidées et une diminution de 208 M\$ liée aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

Le bénéfice net par action s'est établi à 0,23 \$, par rapport à 0,73 \$ à l'exercice précédent. Cette diminution est imputable aux facteurs dont il est fait mention ci-dessus.

Compte de résultat

Produits et marge brute

Le tableau suivant illustre les produits et la marge brute consolidés, que nous avons répartis selon nos secteurs opérationnels de manière à faciliter l'examen des variations entre 2016 et 2015. La marge brute représente les produits, déduction faite des charges directes, qui excluent l'amortissement, les variations de la juste valeur et les charges de la Société. Les acquisitions, les cessions, les changements apportés au mode de présentation, tels que le passage de la méthode de la consolidation à la méthode de la mise en équivalence, et les fluctuations des taux de change suivant les changements de contrôle peuvent avoir une incidence simultanée sur les produits et sur les charges directes et, par conséquent, l'analyse des produits déduction faite des charges directes (soit la marge brute) par secteur est rendue plus facile en présentant l'incidence nette de ces éléments.

	Produits		Marge brute		Variation	
	2016	2015	2016	2015	Produits	Marge brute
TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)						
Gestion d'actifs.....	296 \$	210 \$	189 \$	118 \$	86 \$	71 \$
Immeubles	1 414	1 277	746	654	137	92
Énergie renouvelable	654	458	409	322	196	87
Infrastructures.....	543	537	314	309	6	5
Capital-investissement.....	2 125	1 605	146	110	520	36
Aménagement résidentiel	411	492	1	52	(81)	(51)
Activités générales de la Société	52	66	37	49	(14)	(12)
Éliminations et ajustements ¹	(277)	(249)	(272)	(224)	(28)	(48)
Total consolidé	5 218 \$	4 396 \$	1 570 \$	1 390 \$	822 \$	180 \$

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 de la marge brute sont les suivantes :

Gestion d'actifs : Les produits sous forme d'honoraires liés à nos activités de gestion d'actifs ont augmenté de 86 M\$, ou 41 %, pour s'établir à 296 M\$. L'augmentation est principalement attribuable à la hausse de 64 M\$ des honoraires de gestion de base et des distributions incitatives. Les honoraires de gestion de base provenant des fonds privés ont augmenté de 58 M\$, ou 89 %, pour s'établir à 123 M\$, résultat qui reflète la demande élevée des clients concernant plusieurs nouveaux fonds privés lancés au cours des 12 derniers mois. Les frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils se sont accrus de 26 M\$ et comprennent des frais de 21 M\$ provenant de deux importantes transactions conclues au cours du trimestre considéré. Les marges brutes ont augmenté de 60 %, ou 71 M\$, résultat qui tient essentiellement au fait qu'aucun coût connexe n'est lié aux frais transactionnels dont il est fait mention ci-dessus et au fait que nous avons précédemment accru nos activités opérationnelles afin de gérer un niveau plus élevé de capitaux, ce qui a entraîné une hausse des produits sous forme d'honoraires plus rapide que la hausse des charges directes.

Immeubles : Les produits et les marges brutes ont augmenté en raison de l'apport des nouveaux baux conclus, particulièrement en ce qui a trait à notre principal portefeuille d'immeubles de bureaux, et des acquisitions conclues au sein de notre portefeuille axé sur les occasions au cours des 12 derniers mois. La croissance des taux d'occupation et des taux de location de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, particulièrement à New York et à Londres, a donné lieu à une augmentation des marges brutes de 31 M\$. L'acquisition de centres de villégiature au Royaume-Uni et d'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis à l'exercice précédent a contribué à hauteur de 178 M\$ et de 88 M\$, respectivement, à la hausse des produits et des marges brutes. Ces facteurs favorables ont été partiellement contrebalancés par la perte de produits provenant d'immeubles vendus et par l'écart découlant de la distribution de 15 M\$ reçue à l'exercice précédent au titre de notre investissement dans Canary Wharf Group plc (« Canary Wharf »). Au cours du trimestre, nous avons procédé à la cession de 15 immeubles, y compris un immeuble de bureaux situé à Vancouver et à la superficie commerciale de notre immeuble de bureaux situé à Sydney.

Énergie renouvelable : L'apport additionnel des acquisitions aux produits s'est élevé à 215 M\$ pour le trimestre, et l'accroissement de la production a donné lieu à une augmentation de 109 M\$ des produits sur une base comparable. Ce résultat a été contrebalancé en partie par la baisse des prix de l'énergie dans le nord-est des États-Unis et par les prix relativement faibles au Brésil, qui ont donné lieu à une diminution de 89 M\$ des produits. Les marges brutes reflètent des charges d'exploitation directes de 245 M\$, en hausse d'un exercice à l'autre de 109 M\$ en raison principalement des coûts liés aux installations nouvellement acquises. La dépréciation des devises dans lesquelles nous exerçons nos activités par rapport au dollar américain a donné lieu à une réduction nette de 28 M\$ de la marge brute.

Infrastructures : L'amélioration des volumes dans l'ensemble de nos activités, les initiatives de croissance interne de même que la hausse des taux et des tarifs ont donné lieu à une augmentation de 6 M\$ des produits par rapport à l'exercice précédent. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par une baisse des produits découlant de la dépréciation des monnaies de nos filiales non américaines. La marge brute s'est accrue de 5 M\$ par rapport à l'exercice précédent, l'accroissement des coûts découlant des acquisitions et des activités d'expansion ayant été réduit par l'incidence des programmes de réduction des coûts et par l'incidence favorable de la dépréciation des devises autres que le dollar américain sur les coûts.

Capital-investissement : Les produits et la marge brute ont respectivement augmenté de 520 M\$ et de 36 M\$. Ces augmentations tiennent en grande partie aux produits et aux charges directes attribuables à nos acquisitions de services industriels et commerciaux et à d'autres investissements moins importants, dont l'apport aux produits s'est établi à 389 M\$, malgré la perte liée à la marge brute de 1 M\$. Les produits liés à la construction se sont accrus de 191 M\$ pour s'établir à 888 M\$, en raison d'un plus important carnet de projets, tandis que la marge brute a diminué de 13 M\$ en raison du fait qu'un montant de 24 M\$ avait été comptabilisé à l'égard d'un important projet au Royaume-Uni en 2015. Les produits et la marge brute provenant des activités liées aux panneaux que nous détenons directement ont augmenté de 60 M\$ et de 74 M\$, respectivement, en raison de la hausse de 17 % des prix des panneaux à copeaux orientés en Amérique du Nord ainsi que de la hausse de 7 % des volumes de panneaux à copeaux orientés en Amérique du Nord et de la réduction des charges directes. Ces variations ont été contrebalancées par la baisse des prix au sein de nos activités pétrolières et gazières de l'ouest du Canada, qui est venue réduire les produits.

Aménagement résidentiel : Les produits de nos activités au Brésil ont diminué de 68 M\$ pour s'établir à un total de 129 M\$, car nous avons livré un nombre inférieur de projets au cours du trimestre considéré, ce qui a entraîné une baisse de 27 M\$ de la marge brute. La dépréciation de la monnaie brésilienne a également entraîné une réduction de 47 M\$ des produits libellés en dollars américains, avec une baisse correspondante des coûts de 52 M\$. La réduction des ventes de terrains dans l'ouest du Canada et les changements dans la composition des produits liés à nos activités aux États-Unis en faveur d'habitations à prix plus faible, ont donné lieu à une diminution additionnelle de 16 M\$ et de 17 M\$ des produits et de la marge brute.

Activités générales de la Société : Les produits tirés des activités générales de la Société ont diminué, en raison de la baisse des profits de placement de notre portefeuille d'actifs financiers en 2016, par rapport à 2015. Ce résultat tient aux conditions de marché qui se sont répercutées sur le rendement du capital investi lié aux titres négociables, ainsi qu'à la diminution des profits 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)

	2016	2015	Variation
Activités liées aux biens			
General Growth Properties	41 \$	50 \$	(9) \$
Canary Wharf	(63)	10	(73)
Autres activités liées aux immeubles	140	177	(37)
Activités liées aux infrastructures	12	23	(11)
Capital-investissement et autres	22	7	15
	<u>152 \$</u>	<u>267 \$</u>	<u>(115) \$</u>

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, la hausse de 4,4 % des loyers sur une base comparable ayant été contrebalancée par notre quote-part d'une perte évaluée à la valeur de marché de 61 M\$ comptabilisée par GGP relativement à des bons de souscription en cours. Notre quote-part du bénéfice net de GGP compte non tenu de l'incidence des bons de souscription a augmenté de 14 M\$, en raison de la hausse des taux d'occupation et des taux de location.

En février 2015, nous avons augmenté notre participation dans Canary Wharf de 22 % à 50 % et nous avons commencé à comptabiliser notre participation selon la méthode de la mise en équivalence. La diminution de 73 M\$ du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence tient aux pertes latentes de 88 M\$ sur les contrats de swaps de taux d'intérêt détenus par Canary Wharf et aux pertes liées à la juste valeur de 23 M\$ du portefeuille d'immeubles de placement de Canary Wharf, la hausse de 1 % du droit de timbre ayant réduit la valeur du portefeuille. En excluant ces variations de la juste valeur, le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence s'est accru de 38 M\$, les résultats d'un trimestre complet étant pris en compte dans le trimestre considéré.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités liées aux immeubles a diminué de 37 M\$ en 2016, par rapport à la période correspondante de 2015, résultat qui tient au fait que notre quote-part des profits liés à la juste valeur de ce portefeuille était 43 M\$ plus élevée à l'exercice précédent, particulièrement au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux aux États-Unis comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des infrastructures a diminué de 11 M\$, l'apport de notre participation dans les infrastructures de communications acquise à la fin du premier trimestre de 2015 ayant été contrebalancé par l'appréciation du dollar américain, qui est venue réduire la valeur de conversion de nos activités autres que celles aux États-Unis, par rapport au real brésilien, au peso chilien et à l'euro au cours de la période.

La hausse du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence provenant de nos placements de capital-investissement est principalement attribuable au bénéfice provenant des activités liées au secteur pétrolier et gazier en Australie-Occidentale, que nous avons acquises en juin 2015.

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)

	2016	2015	Variation
Emprunts généraux	56 \$	57 \$	(1) \$
Emprunts sans recours			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	589	529	60
Emprunts de filiales	76	79	(3)
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	46	36	10
	<u>767 \$</u>	<u>701 \$</u>	<u>66 \$</u>

Les charges d'intérêts grevant des propriétés précises ont augmenté de 60 M\$ par rapport à l'exercice précédent, en raison des charges d'intérêts de 105 M\$ sur des emprunts additionnels liés aux acquisitions dans l'ensemble de notre portefeuille, particulièrement au sein de nos activités relatives aux immeubles et à l'énergie renouvelable. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par une réduction du montant converti des charges d'intérêts attribuable à la baisse du taux de change sur les emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains et par la diminution des intérêts attribuable à des remboursements d'emprunts au sein de nos activités résidentielles au Brésil. Une majorité de nos emprunts se composent de financements à long terme, à taux fixe. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt ne sont habituellement attribuables qu'à l'incidence des activités de refinancement ou aux variations du niveau de la dette en raison d'acquisitions et de cessions. Les 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 les emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains.

Variations de la juste valeur

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Immeubles de placement	179 \$	628 \$
Détenus en vue de la vente.....	31	—
Bons de souscription de General Growth Properties.....	169	98
Profits liés aux transactions	—	270
Placement dans Canary Wharf.....	—	150
Pertes de valeur et autres	<u>(27)</u>	<u>(33)</u>
	<u>352 \$</u>	<u>1 113 \$</u>

Profits à la réévaluation des immeubles de placement

Nos immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, qui est habituellement déterminée au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés ou, dans des circonstances limitées, de la méthode de la capitalisation directe. Des évaluations externes et des transactions sur le marché comparables, lorsqu'elles sont disponibles, sont utilisées pour étayer nos évaluations.

Le tableau suivant présente la répartition des variations de la juste valeur des immeubles de placement par type d'actif :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>Variation</u>
Principal portefeuille d'immeubles de bureaux	16 \$	511 \$	(495) \$
Immeubles présentant des occasions.....	163	117	46
	<u>179 \$</u>	<u>628 \$</u>	<u>(449) \$</u>

La valeur des immeubles de bureaux a augmenté en raison des activités de location favorables des immeubles de bureaux situés à New York, Londres, Sydney, Melbourne et Toronto, lesquelles ont accru les flux de trésorerie projetés, ce qui a donné lieu à une hausse générale des valeurs de ces immeubles au cours du trimestre considéré et du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cependant, les profits de l'exercice précédent étaient plus importants au sein de notre principal portefeuille d'immeubles de bureaux à New York et en Australie, et les augmentations du trimestre considéré ont été contrebalancées en partie par la plus faible croissance des taux de location à Houston et à Calgary, en raison de la conjoncture économique de ces villes. Les immeubles présentant des occasions ont donné lieu à des profits liés à notre portefeuille d'immeubles résidentiels, lesquels tiennent à l'accroissement des loyers des immeubles rénovés récemment. Les hausses de valeur sont de façon générale attribuables principalement aux variations des flux de trésorerie projetés, les autres hypothèses ayant servi à l'évaluation n'ayant pas changé de façon importante dans leur ensemble comparativement à celles utilisées au trimestre précédent.

Nous avons également comptabilisé des profits à la réévaluation de 31 M\$ relativement à des immeubles auparavant classés comme étant détenus en vue de la vente, qui incluaient principalement un immeuble de bureaux important de Vancouver ayant été cédé au cours du trimestre considéré.

Nous analysons à la page 20 les principales données utilisées dans le cadre de l'évaluation de nos immeubles de placement.

Bons de souscription de General Growth Properties

Au cours du premier trimestre de 2016, la juste valeur de nos bons de souscription de GGP a augmenté de 169 M\$ (98 M\$ en 2015), en raison principalement de la hausse du cours des actions de GGP. Ce résultat a été neutralisé en partie par notre quote-part de la perte évaluée à la valeur de marché liée aux 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 72 millions d'actions ordinaires de GGP.

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 652 M\$ pour une contrepartie brute de 481 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 171 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 notre contrepartie payée sur la valeur comptable calculée conformément aux IFRS.

Placement dans Canary Wharf

Nous avons comptabilisé un profit à la réévaluation de 150 M\$ à l'exercice précédent, aux fins de la comptabilisation à la juste valeur de notre participation de 22 % dans Canary Wharf. Ces profits sont liés à la hausse de l'évaluation des activités d'aménagement de Canary Wharf ainsi qu'à la baisse des taux d'actualisation. En février 2015, nous avons acquis la participation résiduelle dans Canary Wharf que nous ne détenions pas, dans le cadre d'une coentreprise, pour 6,45 £ par action.

Pertes de valeur et autres

Les autres variations de la juste valeur comprennent des coûts de transaction de 29 M\$ engagés au cours du trimestre considéré (20 M\$ en 2015).

Amortissements

Le tableau qui suit présente un sommaire des amortissements.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	2016	2015	Variation
Énergie renouvelable	185 \$	163 \$	22 \$
Infrastructures	102	98	4
Capital-investissement	96	66	30
Immeubles	87	56	31
Autres	11	18	(7)
	481 \$	401 \$	80 \$

L'augmentation de la dotation aux amortissements par rapport à la période correspondante de 2015 découle principalement de l'amortissement comptabilisé relativement aux actifs acquis au cours des 12 derniers mois, et de l'amortissement plus important comptabilisé relativement à la hausse de la valeur comptable de nos activités liées aux infrastructures et à l'énergie renouvelable ainsi que de nos immobilisations corporelles à la suite de notre réévaluation annuelle, qui a été effectuée au quatrième trimestre de 2015. Cette augmentation a été contrebalancée en partie par l'incidence du change sur nos activités libellées en devises autres qu'en dollars américains.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt a augmenté de 1 M\$ pour s'établir à 202 M\$ au premier trimestre de 2016. L'impôt différé a totalisé 170 M\$ (167 M\$ en 2015) et l'impôt exigible a totalisé 32 M\$ (34 M\$ en 2015). Bien que le bénéfice net ait diminué entre les trimestres correspondants de 2015 et de 2016, l'impôt sur le résultat est demeuré essentiellement inchangé, notre taux d'intérêt effectif étant passé de 12 % à 24 %, comme le décrit le tableau suivant :

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	2016	2015	Variation
Taux d'imposition prévu par la loi	26 %	26 %	— %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :			
Activités internationales assujetties à différents taux d'imposition	1	(9)	10
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	(8)	(5)	(3)
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé non comptabilisés antérieurement	1	(3)	4
Non-comptabilisation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours	5	3	2
Autres	(1)	—	(1)
Taux d'imposition effectif	24	12	12

La plus importante variation de notre taux d'imposition effectif pour le trimestre était attribuable à l'incidence des changements des montants de bénéfice imposable tiré des activités internationales. 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 augmentation de 1 % de notre taux d'imposition effectif, comparativement à une réduction de 9 % en 2015. L'écart varie d'une période à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays. Plus particulièrement, les variations de la juste valeur sont assujetties à des taux d'imposition des gains en capital plus faibles dans certains pays, et, comme nous avons comptabilisé des variations de la juste valeur plus élevées en 2015, notre taux d'imposition effectif global était moins élevé.

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 de leur bénéfice net, mais seulement notre quote-part de leur charge d'impôt; cela a donné lieu à une diminution de 8 % et de 5 %, respectivement, de notre taux d'imposition effectif par rapport au taux d'imposition prévu par la loi, en 2016 et en 2015.

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. Les variations de la valeur des contrats de change qui sont admissibles à titre de couvertures sont incluses dans les écarts de change.

Le tableau suivant présente la répartition de l'incidence des écarts de change sur nos activités en fonction des devises les plus importantes autres que le dollar américain.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	2016	2015
Dollar australien.....	267 \$	(274) \$
Real brésilien.....	626	(1 141)
Livre sterling.....	(194)	(281)
Dollar canadien.....	499	(817)
Autres.....	570	(160)
	1 768	(2 673)
Couvertures de change.....	(453)	922
	1 315 \$	(1 751) \$

Les couvertures de change comprennent les contrats financiers que nous utilisons pour gérer le risque de change ainsi que les instruments de créance libellés en devises que nous avons choisis comme couverture. Nous ne couvrons généralement pas nos capitaux propres libellés en reales brésiliens en raison des coûts élevés liés à ces contrats, ce qui est à l'origine de la plus grande partie de notre profit de change en 2016 et de notre perte de change en 2015.

PROFIL FINANCIER

Actifs consolidés

Le tableau qui suit présente nos actifs consolidés au 31 mars 2016 et au 31 décembre 2015.

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

	2016	2015	Variation
Immeubles de placement.....	49 110 \$	47 164 \$	1 946 \$
Immobilisations corporelles.....	43 561	37 273	6 288
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	23 182	23 216	(34)
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	3 563	2 774	789
Actifs financiers.....	7 214	6 156	1 058
Débiteurs et autres.....	8 208	7 044	1 164
Stock.....	5 642	5 281	361
Immobilisations incorporelles.....	5 407	5 170	237
Goodwill.....	3 515	2 543	972
Actif d'impôt différé.....	1 484	1 496	(12)
Actifs détenus en vue de la vente.....	1 905	1 397	508
	152 791 \$	139 514 \$	13 277 \$

Les actifs consolidés se sont établis à 152,8 G\$ au 31 mars 2016, en hausse de 13,3 G\$ depuis le 31 décembre 2015. Les initiatives en matière d'acquisition et d'aménagement ont donné lieu à une augmentation de 7,2 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. La hausse de nos actifs tient également à l'appréciation, par rapport au dollar américain, de la plupart des monnaies autres que le dollar américain dans lesquelles nos activités sont libellées. 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'une période à l'autre.

AU 31 MARS 2016 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE
(EN MILLIONS)

Solde au début de la période.....	47 164 \$
Acquisitions et ajouts.....	1 788
Cessions ¹	(652)
Variations de la juste valeur.....	179
Écart de change.....	631
Total des variations.....	1 946
Solde à la fin de la période.....	49 110 \$

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

Les immeubles de placement ont augmenté de 1,9 G\$, en raison principalement des nouvelles acquisitions d'un montant de 1,3 G\$, y compris l'acquisition d'une entreprise de stockage en libre-service aux États-Unis pour 828 M\$, et de la croissance de 0,5 G\$ des investissements de croissance visant à financer les placements dans des projets d'aménagement. Nous avons reclassé des immeubles détenus en vue de la vente d'un montant de 620 M\$, conformément à nos plans visant à procéder à la cession de 18 immeubles résidentiels.

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 consolidés 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 (par exemple forte croissance économique, inflation) donnent également lieu à une augmentation des flux de trésorerie, bien que le moment de cette augmentation puisse varier.

	Principal portefeuille d'immeubles de bureaux		Immeubles présentant des occasions et autres		Moyenne pondérée	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Taux d'actualisation.....	6,8 %	6,8 %	7,0 %	7,2 %	6,9 %	6,9 %
Taux de capitalisation final.....	5,7 %	5,7 %	7,5 %	7,6 %	6,0 %	6,0 %
Horizon de placement (en années).....	11	11	7	8	11	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.

	Énergie renouvelable	Infrastructures	Immeubles	Capital- investissement et autres	Total
Solde au début de la période.....	19 738 \$	8 338 \$	5 316 \$	3 881 \$	37 273 \$
Acquisitions et ajouts.....	4 911	201	31	40	5 183
Amortissement.....	(185)	(83)	(65)	(88)	(421)
Écart de change.....	1 278	166	(44)	126	1 526
Total des variations.....	6 004	284	(78)	78	6 288
Solde à la fin de la période.....	25 742 \$	8 622 \$	5 238 \$	3 959 \$	43 561 \$

Nous comptabilisons les immobilisations corporelles relatives à l'énergie renouvelable, aux infrastructures et aux biens hôteliers dans nos activités liées aux immeubles au moyen de la méthode de la réévaluation, aux termes de laquelle ces actifs sont évalués à la juste valeur à la fin de chaque exercice mais amortis sur une base trimestrielle. 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 comprennent un montant de 4,9 G\$ relatif à nos activités liées à l'énergie renouvelable, aux fins de l'acquisition d'un portefeuille de centrales hydroélectriques de 3 032 mégawatts (« MW ») en Colombie et d'un portefeuille de centrales hydroélectriques de 51 MW au Brésil.

Les immobilisations corporelles ont également augmenté de 1,5 G\$ depuis la clôture de l'exercice précédent en raison de la réévaluation favorable des devises sur les actifs détenus hors des États-Unis.

Participations comptabilisées 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 participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, réparties selon les activités opérationnelles aux fins d'analyse.

	Immeubles			Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital-investissement et autres	Total
	GGP	Canary Wharf	Autres				
AU 31 MARS 2016 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)							
Solde à l'ouverture.....	7 215 \$	3 400 \$	6 879 \$	197 \$	4 690 \$	835 \$	23 216 \$
Ajouts.....	—	—	190	—	20	33	243
Cessions ¹	—	—	(591)	—	—	(8)	(599)
Quote-part du bénéfice net.....	41	(63)	140	1	12	21	152
Quote-part des autres éléments de bénéfice global (de perte globale).....	10	—	(26)	3	3	(11)	(21)
Distributions reçues.....	(49)	—	(30)	—	(26)	(5)	(110)
Écarts de change et autres.....	—	(86)	53	4	273	57	301
Variation nette.....	2	(149)	(264)	8	282	87	(34)
Solde à la clôture.....	7 217 \$	3 251 \$	6 615 \$	205 \$	4 972 \$	922 \$	23 182 \$

1. Comprend les reclassements de participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence qui sont détenues en vue de la vente.

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 7,2 G\$ au 31 mars 2016.

Les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ont diminué de 599 M\$ au cours du trimestre, en raison des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence vendues ou reclassées comme étant détenues en vue de la vente, y compris un portefeuille d'immeubles hôteliers en Allemagne et deux immeubles industriels aux États-Unis, car nous avons l'intention de vendre nos participations dans ces immeubles au cours des 12 prochains mois. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la réévaluation favorable des devises ce trimestre, laquelle a donné lieu à une augmentation de 301 M\$ des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

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'acquisition ou à la vente de quotes-parts et de notre quote-part de leur résultat global, y compris les variations de la juste valeur, et elles sont réduites par notre quote-part de tous dividendes ou de toutes autres distributions.

Actifs financiers

Les actifs financiers ont augmenté de 1,1 G\$ par rapport au 31 décembre 2015. Au cours du trimestre, nous avons acquis des participations dans des titres de créance de sociétés en difficulté, des actions ordinaires et des placements en titres de créance au sein de nos activités liées aux infrastructures, à l'énergie renouvelable et au capital-investissement, ce qui a donné lieu à une augmentation totale de 480 M\$ des actifs financiers compte tenu des ventes effectuées au cours de la période. Nous avons également comptabilisé une augmentation de 169 M\$ de l'évaluation de nos bons de souscription de GGP en raison de la hausse du cours de l'action de GGP.

Goodwill

Le goodwill s'est accru de 972 M\$ au cours du trimestre, en raison essentiellement du goodwill de 808 M\$ alloué à l'acquisition d'un portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie.

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 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>Variation</u>
Emprunts généraux	4 329 \$	3 936 \$	393 \$
Emprunts sans recours			
Emprunts grevant des propriétés précises	50 699	46 044	4 655
Emprunts de filiales	9 695	8 303	1 392
Créditeurs non courants et autres passifs ¹	4 347	3 806	541
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	3 419	3 331	88
	<u>72 489 \$</u>	<u>65 420 \$</u>	<u>7 069 \$</u>

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

Les emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté de 4,7 G\$ au premier trimestre de 2016, en raison principalement de la dette reprise dans le cadre des acquisitions au sein de nos activités liées aux immeubles et à l'énergie renouvelable et des prélèvements de 1,0 G\$ sur les facilités de crédit garanties par des engagements de fonds privés. Ces facilités seront remboursées au moyen d'une mobilisation de capitaux de fonds privés à court terme. Les emprunts sont habituellement libellés dans la même devise que les actifs qu'ils financent; par conséquent, la réduction générale de la valeur du dollar américain au cours de la période a donné lieu à une augmentation de la valeur de nos emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains.

Les emprunts des filiales ont augmenté de 1,4 G\$ en raison des montants prélevés sur les facilités de crédit des filiales aux fins du financement des acquisitions et des projets d'aménagement, ainsi que de l'incidence du change sur les emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains.

Capitaux propres

Le tableau suivant présente les composantes des capitaux propres.

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>Variation</u>
Actions privilégiées	3 739 \$	3 739 \$	— \$
Participations ne donnant pas le contrôle	35 806	31 920	3 886
Actions ordinaires	21 882	21 568	314
	<u>61 427 \$</u>	<u>57 227 \$</u>	<u>4 200 \$</u>

La valeur des actions ordinaires a augmenté de 314 M\$ pour s'établir à 21,9 G\$ au 31 mars 2016. Le bénéfice net et les autres éléments de bénéfice global attribuable aux actionnaires pour le premier trimestre de 2016 ont totalisé 648 M\$. Nous avons distribué 158 M\$ aux actionnaires sous forme de dividendes sur les actions ordinaires et sur les actions privilégiées, et nous avons versé 94 M\$ afin de racheter 3,3 millions d'actions ordinaires de catégorie A, dont une tranche de 56 M\$ a servi à financer les régimes de rémunération à long terme.

Les participations ne donnant pas le contrôle se sont accrues de 3,9 G\$. Les émissions nettes de titres de capitaux propres aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle se sont élevées à 2,9 G\$ et comprennent une émission de titres de capitaux propres de 2,5 G\$ liée à l'acquisition d'un portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie. Le bénéfice global attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a eu un apport additionnel de 1,2 G\$, qui a été partiellement contrebalancé par des distributions totalisant 441 M\$.

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 :

POUR LES TRIMESTRES CLOS (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2016	2015			2014			
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Produits.....	5 218 \$	5 538 \$	5 056 \$	4 923 \$	4 396 \$	4 694 \$	4 659 \$	4 673 \$
Bénéfice net.....	636	1 187	845	1 199	1 438	1 699	1 109	1 558
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	257	678	289	645	729	1 050	734	785
Par action								
– De base.....	0,23 \$	0,66 \$	0,26 \$	0,62 \$	0,73 \$	1,06 \$	0,73 \$	0,79 \$
– Dilué.....	0,23	0,67	0,27	0,64	0,75	1,09	0,75	0,81

Sommaire des résultats trimestriels

Au cours des deux derniers exercices, les variations trimestrielles des produits découlent principalement des acquisitions et des cessions. Les variations du bénéfice net attribuable aux actionnaires s'expliquent essentiellement par le montant des variations de la juste valeur et des charges d'impôt différé comptabilisées et le moment où ils sont enregistrés, ainsi que par les fluctuations saisonnières et les influences cycliques liées à certaines activités. Des changements de propriété ont donné lieu à la consolidation ou à la déconsolidation des produits provenant de certains de nos actifs, particulièrement dans nos activités liées aux immeubles. D'autres facteurs incluent l'incidence de la conversion de devises sur les produits qui ne sont pas libellés en dollars américains.

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 à la cession et de profits liés à la résiliation de contrats, ce qui donne lieu à des produits relativement stables sur une base trimestrielle. Nos immeubles de commerce de détail affichent habituellement des ventes au détail saisonnières plus élevées au quatrième trimestre, 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. Nous évaluons nos actifs immobiliers à la juste valeur sur une base trimestrielle, ce qui donne lieu à des variations du bénéfice net en fonction des variations de la juste valeur de notre portefeuille immobilier.

Les activités hydroélectriques de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier. La production a tendance à être plus élevée pendant la saison des pluies et le dégel du printemps, 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. Les conditions hydrologiques et le régime des vents peuvent également varier d'une année à l'autre. 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. Ces deux dernières années, nous avons déployé plus de capitaux dans ces portefeuilles pour des activités qui peuvent tirer parti de volumes accrus, afin de compléter nos investissements dans des actifs à tarif réglementé, ce qui pourrait entraîner une volatilité accrue, mais également, selon nous, une augmentation des produits et du bénéfice net.

Nos activités de capital-investissement et d'aménagement résidentiel sont à caractère saisonnier et une importante proportion de celles-ci sont mises en corrélation avec la reprise du marché de l'habitation aux États-Unis et, dans une moindre mesure, avec la conjoncture économique au Brésil. 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.

Le tableau suivant présente les variations de la juste valeur et la charge d'impôt sur le résultat pour les huit derniers trimestres, ainsi que leur incidence combinée sur le bénéfice net :

POUR LES TRIMESTRES CLOS (EN MILLIONS)	2016	2015			2014			
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Variations de la juste valeur.....	352 \$	594 \$	389 \$	70 \$	1 113 \$	1 326 \$	637 \$	996 \$
Impôt sur le résultat.....	(202)	(218)	(145)	368	(201)	(445)	(38)	(346)
Incidence nette.....	150 \$	376 \$	244 \$	438 \$	912 \$	881 \$	599 \$	650 \$

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.

Au quatrième trimestre de 2015, nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur de 594 M\$ qui découlent de l'augmentation de l'évaluation de nos immeubles de bureaux. Nos produits reflètent également l'achèvement de projets importants au sein de nos activités liées à la construction, ainsi que les ventes d'habitations conclues dans le cadre de nos activités d'aménagement résidentiel.

Au troisième trimestre de 2015, nous avons acquis un important exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni ainsi qu'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis par l'entremise de notre fonds institutionnel de sociétés fermées, ce qui s'est traduit par une augmentation des produits de 146 M\$ et de 214 M\$, respectivement, pour les troisième et quatrième trimestres de 2015.

Au deuxième trimestre de 2015, nous avons comptabilisé une économie d'impôt différé de 464 M\$, puisque une réorganisation de notre participation dans certaines filiales dans le cadre de nos activités liées aux immeubles de bureaux a donné lieu à une modification du taux d'imposition applicable à ces entités et a entraîné une économie de 314 M\$ attribuable aux actionnaires.

Au premier trimestre de 2015, nous avons comptabilisé une hausse des variations de la juste valeur de nos immeubles de placement consolidés, particulièrement en ce qui a trait à 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, nous avons comptabilisé des profits de 270 M\$ à l'acquisition du contrôle de deux entreprises, sur lesquels une tranche de 132 M\$ était 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.

Aux deuxième et troisième trimestres de 2014, nous avons également comptabilisé une hausse des variations de la juste valeur de nos immeubles de placement, particulièrement à l'égard des immeubles de bureaux consolidés et de notre placement dans Canary Wharf.

DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

Les dividendes versés par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours du premier trimestre de 2016 et des périodes correspondantes de 2015 et de 2014 sont présentés dans le tableau suivant. Les dividendes sur les actions de catégorie A et sur les actions de catégorie B ont été ajustés pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, avec prise d'effet le 12 mai 2015.

	Distribution par titre		
	2016	2015	2014
Actions de catégories A et B ¹	0,13 \$	0,11 \$	0,10 \$ ²
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,09	0,10	0,12
Séries 4 et 7	0,09	0,10	0,12
Série 8	0,12	0,15	0,17
Série 9	0,17	0,19	0,22
Série 12 ³	—	—	0,31
Série 13	0,09	0,10	0,11
Série 14 ⁴	0,11	0,37	0,42
Série 15	0,06	0,09	0,09
Série 17	0,22	0,24	0,27
Série 18	0,22	0,24	0,27
Série 22 ⁵	—	—	0,40
Série 24	0,25	0,27	0,31
Série 26	0,21	0,23	0,26
Série 28	0,21	0,23	0,26
Série 30	0,22	0,24	0,27
Série 32	0,21	0,23	0,26
Série 34	0,19	0,21	0,24
Série 36	0,22	0,24	0,27
Série 37	0,22	0,25	0,28
Série 38 ⁶	0,20	0,22	—
Série 40 ⁷	0,21	0,23	—
Série 42 ⁸	0,21	0,23	—
Série 44 ⁹	0,23	—	—

1. Actions de catégorie B à droit de vote limité (« actions de catégorie B »).

2. Le dividende réel par action de catégorie A et de catégorie B versé au premier trimestre de 2014 s'est élevé à 0,13 \$ pour la période de novembre à février, ce qui équivaut à 0,10 \$ sur une base trimestrielle.

3. Rachetées le 7 avril 2014.

4. Rachetées le 1^{er} mars 2016.

5. Rachetées le 30 septembre 2014.

6. Émises le 13 mars 2014.

7. Émises le 5 juin 2014.

8. Émises le 8 octobre 2014.

9. Émises le 2 octobre 2015.

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 secteurs d'exploitation, outre les activités de notre siège social et nos activités de gestion d'actifs, et forment collectivement sept 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 générons des honoraires de gestion de base contractuels 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 comptabilisés. 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, de biens hôteliers 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 communications et aux actifs agricoles.
- v) Les activités liées au capital-investissement comprennent une gamme variée de secteurs, et elles sont surtout axées sur l'énergie, les activités industrielles, la construction et d'autres services commerciaux.
- vi) Les activités liées à l'aménagement résidentiel englobent principalement la construction de maisons, l'aménagement de propriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii) Les activités générales 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 à l'exploitation, 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.

Nous sommes en train de créer un nouvel émetteur coté appelé Brookfield Business Partners L.P. (« BBP »). BBP sera le principal véhicule par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons les activités de notre groupe du capital-investissement. Dans le cadre de la formation et de la scission partielle en cours de BBP, nous avons réaligné la structure organisationnelle et la structure de gouvernance de ces activités et modifié la façon dont la Société présente son information financière ainsi que l'information aux fins de la prise de décisions par la direction, ce qui a donné lieu à une modification au sein de nos secteurs opérationnels du capital-investissement et des activités liées aux services. Plus précisément, le secteur à présenter du capital-investissement comprend nos placements qui doivent être inclus dans BBP et dans Norbord Inc., ainsi que certains autres placements directs.

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, et ajustés pour tenir compte 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 à la cession réalisés »). Nous incluons les profits à la 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 des 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 de 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 à la cession réalisés et l'impôt exigible ou à recevoir en trésorerie 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 24. 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 à la 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 Partners, Brookfield Infrastructure Partners et Brookfield Business 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 à la 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 sociétés. Ces mesures opérationnelles et leur définition respective sont présentées aux pages 37 et 38 de notre rapport annuel au 31 décembre 2015.

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			
	2016	2015	Variation		2016	2015	Variation	
<small>AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)</small>								
Gestion d'actifs.....	185 \$	110 \$	75 \$	68 %	337 \$	328 \$	9 \$	3 %
Immeubles	373	283	90	32 %	16 298	16 265	33	— %
Énergie renouvelable	68	81	(13)	(16) %	4 592	4 424	168	4 %
Infrastructures	71	57	14	25 %	2 294	2 203	91	4 %
Capital-investissement.....	76	60	16	27 %	2 440	2 178	262	12 %
Aménagement résidentiel	(15)	2	(17)	(850) %	2 433	2 221	212	10 %
Activités générales de la Société.....	(55)	(36)	(19)	(53) %	(6 512)	(6 051)	(461)	(8) %
	703 \$	557 \$	146 \$	26 %	21 882 \$	21 568 \$	314 \$	1 %

Environ la moitié de notre capital est investi dans des pays autres que les États-Unis, et les flux de trésorerie provenant de ces activités, ainsi 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 apprécié par rapport aux devises locales des pays où nous détenons la majorité de nos placements libellés en devises autres qu'en dollars américains, comparativement aux taux en vigueur au premier trimestre de 2015. Le dollar américain s'est toutefois déprécié à la fin du trimestre, comparativement aux taux de change à la fin de l'exercice. Les autres facteurs demeurant inchangés, les fluctuations des devises ont entraîné une réduction des flux de trésorerie liés aux opérations de 1 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2015, et une hausse des capitaux propres ordinaires de 483 M\$.

Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 26 % pour s'établir à 703 M\$ au premier trimestre de 2016. Cette augmentation tient principalement à la solide croissance des produits des services de gestion d'actifs et aux résultats d'exploitation favorables dans la quasi-totalité de notre portefeuille; la performance a toutefois été atténuée par l'incidence de la baisse des prix de l'électricité et de l'énergie concernant nos activités liées à l'énergie renouvelable et nos activités axées sur les marchandises. Les profits à la cession réalisés se sont accrus de 50 M\$ au cours du trimestre pour s'établir à 212 M\$, car nous continuons de monétiser des actifs affichant d'excellentes évaluations.

Gestion d'actifs : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 75 M\$ pour s'établir à 185 M\$ au premier trimestre de 2016. Les capitaux générant des honoraires se sont accrus de 10,7 G\$ au cours des 12 derniers mois, ce qui s'est traduit par une hausse de 31 % des honoraires de gestion de base, lesquels se sont chiffrés à 237 M\$. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également augmenté de 21 M\$ au cours du trimestre, en raison des frais provenant de deux importantes transactions. Les charges directes ont augmenté de 13 M\$ pour s'établir à 111 M\$ pour le trimestre; cependant, les charges directes se sont accrues moins rapidement que les produits sous forme d'honoraires, car nous avons précédemment investi dans nos activités opérationnelles afin d'être en mesure de gérer ce niveau plus élevé de capitaux sans voir nos coûts augmenter proportionnellement.

Immeubles : Les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités liées aux immeubles se sont établis à 373 M\$, en hausse de 90 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2015. Ce résultat est attribuable à des profits à la cession réalisés additionnels de 50 M\$ et à des flux de trésorerie liés aux opérations supplémentaires de 40 M\$. En excluant les profits à la réalisation, les flux de trésorerie liés aux opérations se sont chiffrés à 161 M\$, ce qui représente une hausse de 33 % tenant au bénéfice supplémentaire découlant des baux conclus récemment dans le Lower Manhattan, à la solide performance de nos principaux immeubles de commerce de détail, et aux nouveaux investissements effectués en 2015. Nous avons procédé à la cession de 15 immeubles, y compris des immeubles de bureaux principaux situés à Vancouver et Sydney, et nous avons comptabilisé des profits à la cession de 212 M\$.

Énergie renouvelable : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 13 M\$ pour s'établir à 68 M\$. L'augmentation positive des niveaux d'eau a donné lieu à une hausse de 34 % de la production hydroélectrique par rapport au trimestre correspondant de 2015 et à un accroissement des flux de trésorerie liés aux opérations de 58 M\$. De plus, l'apport des centrales hydroélectriques en Colombie et au Brésil que nous avons acquises récemment aux flux de trésorerie liés aux opérations s'est élevé à 7 M\$. Ces variations positives ont été largement contrebalancées par l'incidence de la baisse des prix de l'électricité sur la production sans contrat, particulièrement dans l'est du Canada et aux États-Unis, ainsi que par l'incidence du change sur les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités autres que celles aux États-Unis.

Infrastructures : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 25 %, ce qui reflète l'apport découlant de l'acquisition de nos infrastructures de communications européennes, l'accroissement de la participation dans notre entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord et la distribution reçue au titre de notre participation initiale dans un exploitant d'activités de logistique portuaire. Compte non tenu de l'incidence du risque de change, les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos placements existants ont augmenté de 11 % en raison de la croissance de notre base tarifaire liée aux services publics, de la hausse des prix relatifs à nos activités de transport et de l'accroissement des volumes de nos activités liées à l'énergie.

Capital-investissement : Les flux de trésorerie liés aux opérations générés par nos activités relatives au capital-investissement se sont établis à 76 M\$, en hausse de 27 % par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est attribuable aux flux de trésorerie générés par nos acquisitions récentes d'activités d'énergie australiennes et à nos placements dans des titres de créance, ainsi qu'à la hausse des prix et des volumes pour nos activités de fabrication de panneaux à copeaux orientés. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la baisse des prix des marchandises, ce qui s'est répercuté sur nos activités liées à l'énergie et sur les autres activités industrielles, ainsi que par le moment auquel s'achèvent les projets liés à nos services de construction.

Aménagement résidentiel : Nous avons affiché des résultats à la baisse au chapitre de nos activités de construction de maisons et d'aménagement de terrains en Amérique du Nord, en raison des conditions de marché difficiles en Alberta, ce qui a donné lieu à une réduction des marges sur les ventes de maisons au cours du trimestre et à une diminution de 14 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Nos activités au Brésil ont continué d'enregistrer de plus faibles marges sur les livraisons, et les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué légèrement au cours du trimestre.

Activités générales de la Société : Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent des revenus de placement découlant de notre trésorerie et de nos actifs financiers, ainsi que des charges d'intérêts engagées relativement au levier financier de la Société et aux charges du siège social non attribuées. Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités générales de la Société ont diminué de 19 M\$ au cours du premier trimestre de 2016, en raison de la baisse des profits sur les revenus de placement, par rapport aux profits exceptionnellement élevés comptabilisés au premier trimestre de 2015. Ce facteur a été contrebalancé en partie par la diminution de 6 M\$ des charges d'exploitation de la Société.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires ont augmenté de 314 M\$ pour s'établir à 21,9 G\$ au 31 mars 2016, soit un résultat sectoriel relativement stable par rapport à la fin de l'exercice. Nous avons investi des capitaux de 165 M\$ et de 179 M\$ dans nos activités liées au capital-investissement et nos activités liées aux immeubles résidentiels au cours du trimestre, et nous avons accru nos placements dans ces secteurs en plus de financer notre quote-part des initiatives de croissance.

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 à présenter et du bénéfice net.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	2016	2015
Total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter	703 \$	557 \$
Profits à la cession réalisés découlant des variations de la juste valeur ou au cours des périodes précédentes.....	(212)	(162)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	718	517
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.....	(274)	(19)
Variations de la juste valeur.....	352	1 113
Amortissements	(481)	(401)
Impôt différé	(170)	(167)
Bénéfice net	<u>636 \$</u>	<u>1 438 \$</u>

GESTION D'ACTIFS

Survol

Nos activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et des titres cotés en Bourse compris dans nos portefeuilles de marchés publics. Au 31 mars 2016, nous gérons des capitaux générant des honoraires d'environ 104 G\$, dont une tranche d'environ 82 G\$ provient des clients et le solde de 22 G\$, de la Société. Nous fournissons également des services liés aux transactions et des services-conseils.

Sociétés de personnes cotées : Nous gérons des entités inscrites en Bourse à capital perpétuel qui représentent 46 G\$ en capitaux générant des honoraires, soit notamment Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable 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.

Nous prévoyons achever le lancement de Brookfield Business Partners au deuxième trimestre de 2016. Nous sommes d'avis que BBP offrira des occasions de placement attrayantes pour les investisseurs, en plus de compléter nos stratégies relatives à notre société immobilière cotée, à l'énergie renouvelable et aux actifs réels liés aux infrastructures. Nous toucherons, à titre de rémunération pour la gestion de BBP, des honoraires de base, semblables à ceux de nos autres sociétés de personnes cotées, et des distributions en fonction du rendement, qui seront fondées sur les augmentations de la capitalisation boursière de BBP.

Fonds privés : Nous gérons environ 42 G\$ en capitaux générant des honoraires répartis dans 35 fonds privés. Les capitaux des fonds privés sont généralement engagés pour une période de 10 ans à partir de la constitution du fonds, avec deux options de prorogation de un an. Les investisseurs dans nos fonds privés sont 355 tiers clients qui détiennent un engagement moyen de 95 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 des placements, à condition que les clients reçoivent un rendement minimal préétabli.

Marchés publics : Nous gérons des capitaux générant des honoraires de 16 G\$ répartis dans 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 tirés des services de gestion d'actifs 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 constitue une façon plus précise de calculer 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 notre participation financière dans BPY, BEP et BIP et du montant de 9,1 G\$ investi dans des fonds privés, la Société ayant investi directement un montant de 1,9 G\$ et nos sociétés de personnes cotées, un montant de 7,2 G\$. Le capital engagé de 7,2 G\$ provenant des sociétés de personnes cotées est assujéti à une convention de crédit au titre des honoraires afin d'éviter un possible double paiement des honoraires.

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, afin d'en faciliter l'analyse.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Bénéfices tirés des honoraires.....	185 \$	108 \$
Intérêts comptabilisés	<u>—</u>	<u>2</u>
	<u>185 \$</u>	<u>110 \$</u>

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 337 M\$ au 31 mars 2016 (328 M\$ en 2015) et se composaient du goodwill comptabilisé 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)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Produits sous forme d'honoraires		
Honoraires de gestion de base	237 \$	181 \$
Distributions incitatives	25	17
Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils.....	34	8
	<u>296</u>	<u>206</u>
Charges directes et autres	(111)	(98)
Bénéfices tirés des honoraires	<u>185 \$</u>	<u>108 \$</u>

Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 71 % pour s'établir à 185 M\$ pour la période, principalement en raison de la hausse des niveaux de capitaux générant des honoraires. Les charges d'exploitation se sont accrues de 13 %, en raison d'investissements précédents dans nos activités visant à accroître notre capital.

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 31 % pour s'établir à 237 M\$ par rapport à 181 M\$ au premier trimestre de 2015. Nos fonds privés ont fourni un apport de 123 M\$ en honoraires de base, ce qui représente une hausse de 54 %, en excluant l'incidence de 23 M\$ des honoraires de rattrapage, qui sont tirés des engagements reçus après la clôture initiale d'un fonds, tandis que les honoraires de base sont considérés comme étant tirés d'une clôture initiale antérieure au trimestre. L'augmentation des honoraires de base provenant de nos fonds privés est principalement liée à des honoraires sur les rentrées de fonds au cours des 12 derniers mois. Les honoraires de gestion de base de nos sociétés de personnes cotées ont totalisé 98 M\$ et comprennent des honoraires de gestion de base de 93 M\$ provenant de BPY, BIP et BEP. Les honoraires de base tirés de nos activités liées aux marchés publics se sont établis à 24 M\$.

Nous avons reçu des distributions incitatives de 25 M\$ de la part de BIP, de BEP et de BPY, ce qui représente une hausse de 47 % par rapport au premier trimestre de 2015. Cette croissance reflète la hausse de 7,5 %, de 7,2 % et de 5,9 % des distributions sur les parts de BIP, de BEP et de BPY, respectivement; par suite des récentes hausses des distributions, les distributions de BIP et de BEP ont dépassé leur taux de rendement minimal, et nous recevrons désormais 25 % des hausses de distribution futures. En revanche, BPY a maintenant commencé à verser des distributions incitatives étant donné que ses distributions annualisées de 1,12 \$ par part dépassent le taux de rendement minimal annualisé de 1,10 \$ par part.

Les frais transactionnels ont totalisé 21 M\$ (néant en 2015) et représentent notre quote-part de 12 M\$ des indemnités de rupture découlant de la transaction liée à Asciano, déduction faite des coûts connexes, ainsi que des honoraires provenant de co-investissements de tiers liés à notre acquisition d'un portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie. Nous touchons des honoraires liés aux services-conseils au titre de nos activités de services-conseils, lesquelles sont principalement axées sur les transactions liées aux immeubles et aux infrastructures. Les honoraires liés aux services-conseils ont totalisé 13 M\$ (8 M\$ en 2015).

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 63 % pour la période, comparativement à 52 % en 2015. Les charges directes ont augmenté de 13 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 4 M\$ sur des bénéfices tirés des honoraires comptabilisés par des entités détenues partiellement (3 M\$ en 2015).

Intérêts comptabilisés

Nous avons généré des intérêts comptabilisés latents de 137 M\$ au premier trimestre de 2016. L'appréciation de la plupart des devises s'est traduite par une augmentation des valeurs en dollars américains de nos placements dans des fonds libellés en devises et par une augmentation de 40 M\$ des intérêts comptabilisés depuis la fin de l'exercice.

Le cumul des intérêts comptabilisés latents totalisait 795 M\$ au 31 mars 2016. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 263 M\$ découleront de la réalisation du cumul des montants à ce jour, dont une tranche de 40 M\$ se rapporte aux intérêts comptabilisés générés au cours de la période. Nous avons réalisé des intérêts comptabilisés de 2 M\$ au cours de l'exercice précédent, déduction faite des charges directes 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 2016 (EN MILLIONS)	Intérêts comptabilisés latents	Charges directes	Montant net
Solde latent au début de la période	658 \$	(223) \$	435 \$
Variation au cours de la période			
Montant généré	137	(40)	97
Solde latent à la fin de la période	<u>795 \$</u>	<u>(263) \$</u>	<u>532 \$</u>

Le délai moyen pondéré de réalisation des fonds auxquels se rapportent les intérêts comptabilisés latents est de six 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 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Émetteurs cotés ¹	Fonds privés ¹	Titres cotés en Bourse	Total – 2016	Total – 2015
Immeubles	22 817 \$	23 863 \$	— \$	46 680 \$	45 069 \$
Énergie renouvelable	11 273	3 204	—	14 477	11 743
Infrastructures	11 475	8 805	—	20 280	19 428
Capital-investissement	—	6 083	—	6 083	5 928
Autres	—	—	16 402	16 402	16 797
31 mars 2016	<u>45 565 \$</u>	<u>41 955 \$</u>	<u>16 402 \$</u>	<u>103 922 \$</u>	<u>s.o.</u>
31 décembre 2015	43 017 \$	39 151 \$	16 797 \$	s.o.	98 965 \$

1. Inclut des capitaux respectifs de 20,4 G\$ (18,2 G\$ en 2015) et de 1,9 G\$ (0,9 G\$ en 2015) investis par Brookfield dans des sociétés de personnes cotées et des fonds privés.

Le capital des sociétés de personnes cotées inclut la capitalisation boursière de nos principaux émetteurs cotés, soit BPY, BEP, BIP, Brookfield Canada Office Properties et Acadian Timber Corp., 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 9,6 G\$ disponible pour effectuer des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Le capital non investi comprend un montant de 5,4 G\$ au titre des fonds destinés à des propriétés, un montant de 2,4 G\$ au titre des fonds destinés aux infrastructures et un montant de 1,8 G\$ au titre des fonds destinés au capital-investissement. Ce capital a une durée moyenne d'environ trois ans pendant laquelle il peut être appelé. Les capitaux générant des honoraires des fonds privés ont une durée restante moyenne de huit ans (dix ans compte tenu de deux options de prorogation de un an) et comprennent des capitaux d'environ 4,9 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 5 G\$ au cours du premier trimestre de 2016. Le tableau qui suit présente les principales variations.

	Émetteurs cotés	Fonds privés	Titres cotés en Bourse	Total
Solde au 31 décembre 2015	43 017 \$	39 151 \$	16 797 \$	98 965 \$
Rentrées de fonds	—	2 779	618	3 397
Sorties de fonds	—	(12)	(907)	(919)
Distributions	(496)	—	—	(496)
Activité du marché	1 840	—	(106)	1 734
Écart de change et autres	1 204	37	—	1 241
Variation	2 548	2 804	(395)	4 957
Solde au 31 mars 2016	45 565 \$	41 955 \$	16 402 \$	103 922 \$

Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 5,0 G\$ et comprennent des engagements de capital à l'égard de nos fonds privés de 2,8 G\$. Les rentrées de fonds à l'égard des fonds privés comprennent des engagements supplémentaires de 1,2 G\$ liés à notre fonds mondial d'immeubles présentant des occasions, en plus des capitaux de 1,1 G\$ destinés au co-investissement, qui ont été investis dans notre portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie. Les prix du marché au sein de nos sociétés de personnes cotées se sont améliorés, ce qui a donné lieu à une hausse de 1,0 G\$ et de 0,7 G\$, respectivement, de la capitalisation boursière de BEP et de BIP. Les capitaux générant des honoraires pour nos sociétés de personnes cotées reflètent les honoraires de base de ces entités, qui sont fondés sur la valeur de capitalisation totale et comprennent la dette sans recours, déduction faite de la trésorerie. Les augmentations de la dette nette sans recours ont principalement eu lieu au sein de BEP, afin de financer l'acquisition du portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie au cours du trimestre.

Peu de temps après la fin du trimestre, nous avons obtenu des engagements supplémentaires de 10 G\$ au sein de nos fonds privés, y compris la clôture finale de notre fonds immobilier mondial de 9 G\$ et une importante clôture intermédiaire de notre fonds d'infrastructures.

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 18,3 G\$ au 31 mars 2016, 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.

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

Immeubles de bureaux principaux : Nous détenons des participations dans des portefeuilles d'immeubles de bureaux qui comprennent 153 immeubles représentant 102 millions de pieds carrés de locaux commerciaux. Les immeubles sont principalement situés dans les marchés commerciaux les plus importants du monde, comme New York, Londres, Los Angeles, Washington, D.C., Sydney, Toronto et Berlin. Nous aménageons également des immeubles de bureaux soigneusement choisis, et nos actifs liés à l'aménagement d'immeubles de bureaux principaux se composent de participations dans 31 emplacements qui représentent au total environ 32 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles de bureaux principaux, 86 immeubles représentant 55 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 principaux : Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail principaux se compose de participations dans 128 centres commerciaux régionaux et immeubles de commerce de détail urbains représentant 126 millions de pieds carrés aux États-Unis. Nos activités liées au commerce de détail sont détenues par l'intermédiaire de notre participation effective de 29 % dans GGP comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Notre portefeuille de centres commerciaux comprend des projets de réaménagement d'une valeur de plus de 302 M\$ (sur une base proportionnelle).

Immeubles présentant des occasions : Nous détenons et exploitons des immeubles de bureaux et de commerce de détail, des immeubles industriels et résidentiels, des biens hôteliers, des immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet et des immeubles de stockage en libre-service présentant des occasions. Notre portefeuille d'immeubles de bureaux présentant des occasions se compose de 104 immeubles d'une superficie de 23 millions de pieds carrés situés aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Brésil et en Inde. Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail présentant des occasions se compose de participations dans 43 immeubles d'une superficie de plus de 28 millions de pieds carrés situés aux États-Unis et dans des marchés choisis au Brésil. Notre portefeuille d'immeubles industriels se compose de participations dans 206 immeubles en exploitation en Amérique du Nord et en Europe d'une superficie de 55 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 43 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles industriels, 150 immeubles représentant 32 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 plus de 39 500 immeubles résidentiels aux

États-Unis, et notre portefeuille de biens hôteliers comprend 27 immeubles composés de plus 18 200 chambres. Notre portefeuille d'immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet comprend plus de 300 immeubles loués à des concessionnaires d'automobiles aux États-Unis et au Canada. Notre portefeuille d'immeubles de stockage en libre-service comprend plus de 100 immeubles regroupant plus de 67 000 unités de stockage aux États-Unis.

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 à la cession réalisés, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS ET AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)				
Brookfield Property Partners				
Parts de capitaux propres ¹	140 \$	112 \$	14 821 \$	14 888 \$
Actions privilégiées	19	19	1 275	1 275
	159	131	16 096	16 163
Autres				
Actifs immobiliers	9	1	728	621
Passifs	(7)	(11)	(526)	(519)
Profits à la cession réalisés	212	162	—	—
	373 \$	283 \$	16 298 \$	16 265 \$

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 373 M\$, en hausse par rapport au montant de 90 M\$ comptabilisé à l'exercice précédent, en raison de profits à la cession réalisés supplémentaires de 50 M\$ et de la croissance du portefeuille découlant de la hausse des taux de location. Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY a augmenté pour passer de 112 M\$ à 140 M\$, en raison de l'apport positif du maintien de solides activités de location et des nouveaux investissements, facteurs contrebalancés en partie par la cession d'actifs et par l'écart de change. Les profits à la cession réalisés au cours de la période considérée comprennent des profits de 188 M\$ liés à la cession d'immeubles situés à Vancouver et à Sydney, ainsi que des profits supplémentaires de 24 M\$ liés à la vente de 13 immeubles plus petits.

Brookfield Property Partners

Au premier trimestre de 2016, les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY se sont chiffrés à 217 M\$, notre quote-part de ce montant étant de 140 M\$. Nous avons également reçu un montant 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 2015).

	2016	2015
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		
Immeubles de bureaux principaux	149 \$	143 \$
Immeubles de commerce de détail principaux	111	103
Immeubles présentant des occasions	73	54
Siège social	(116)	(119)
Attribuable aux porteurs de parts	217	181
Participations ne donnant pas le contrôle	(69)	(58)
Réaffectation sectorielle et autres	(8)	(11)
Participation de Brookfield	140 \$	112 \$

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY tirés des d'immeubles de bureaux principaux ont augmenté de 4 % pour s'établir à 149 M\$. Les nouveaux baux signés au Brookfield Place New York sont venus augmenter les flux de trésorerie liés aux opérations de 15 M\$, et nous avons également profité des activités de location favorables pour la plupart de nos immeubles aux États-Unis et en Europe. Ces variations positives ont été contrebalancées en partie par l'élimination des flux de trésorerie liés aux opérations au cours de la période considérée par suite de la cession d'actifs et par l'incidence défavorable des taux de change.

Au cours du trimestre, les activités de location se composaient de contrats de location nouveaux et renouvelés visant 1,2 million de pieds carrés assujettis à des loyers moyens nets en vigueur de 31,40 \$ par pied carré, en hausse de 4,8 % par rapport aux loyers nets arrivant à échéance, qui s'établissaient à 29,97 \$ par pied carré. Cela a donné lieu à une hausse de 1,6 % des loyers moyens nets en vigueur dans l'ensemble des immeubles de bureaux, lesquels sont passés de 32,90 \$ à 33,41 \$ par pied carré comparativement à la fin de l'exercice, compte tenu de l'incidence de la réévaluation des devises. Dans l'ensemble, le taux d'occupation est demeuré relativement stable à 92 %. Les loyers nets en vigueur dans l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles de bureaux sont actuellement de 19 % inférieurs à ceux du marché.

Nous avons actuellement des projets d'aménagement actifs qui portent sur 8,5 millions de pieds carrés, notamment au Manhattan West à New York, à Brookfield Place à Calgary, au London Wall Place, au Principal Place ainsi qu'au 1 Bank Street à Londres. Les locaux de ces projets sont préloués à 49 %, et nous estimons devoir engager des coûts supplémentaires de 3,2 G\$ pour en terminer les travaux de construction.

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de commerce de détail de BPY, lesquels découlent de sa participation dans GGP, ont augmenté pour s'établir à 111 M\$ au premier trimestre de 2016. Cette hausse de 8 M\$ découle principalement de l'augmentation de 4,4 % du bénéfice d'exploitation net de GGP sur une base comparable, le taux d'occupation ayant augmenté de 110 points de base en raison des hausses de loyers et de l'augmentation des recouvrements auprès des locataires, ainsi que de la réduction des charges d'intérêts.

Le taux d'occupation de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail s'est établi à 95,2 % au 31 mars 2016. Nous avons loué environ 5,1 millions de pieds carrés à des loyers plus élevés au cours du trimestre, soit 61,25 \$ par pied carré au 31 mars 2016, par rapport à 60,21 \$ par pied carré au 31 mars 2015, pour les baux arrivant à échéance les uns après les autres. Les ventes des locataires, compte non tenu des locataires principaux, ont augmenté de 2,1 % par rapport à l'exercice précédent, et les taux de location initiaux pour les baux conclus les uns après les autres prévoyant un début d'occupation en 2016 ont augmenté de 12 % comparativement aux taux de location des baux arrivant à échéance.

BPY détient des actifs liés aux immeubles de bureaux et de commerce de détail, aux immeubles industriels et résidentiels, aux hôtels, aux immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet et aux immeubles de stockage en libre-service principalement par l'intermédiaire de fonds que nous gérons. La quote-part de BPY des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ces actifs a augmenté pour s'établir à 73 M\$, par rapport à 54 M\$ à l'exercice précédent, en raison principalement de l'apport de l'acquisition de biens hôteliers au Royaume-Uni et de portefeuilles d'immeubles résidentiels aux États-Unis, facteur contrebalancé en partie par les cessions d'actifs et par le change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités générales de la Société pour BPY sont demeurés relativement stables, les économies d'intérêts par suite du remboursement de la dette ayant servi à financer notre portefeuille d'immeubles de bureaux ayant été contrebalancées par les intérêts additionnels sur des emprunts ayant servi à financer partiellement des placements présentant des occasions.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Notre secteur lié aux immeubles comprend surtout des placements dans nos 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 sont demeurés à 16,3 G\$ (16,3 G\$ en 2015). La hausse des évaluations des immeubles, qui est expliquée à la page 15 a été contrebalancée en partie par les distributions versées.

ACTIVITÉS LIÉES À L'ÉNERGIE RENOUVELABLE

Aperçu

Nous détenons nos activités liées à la l'énergie renouvelable principalement par l'intermédiaire d'une participation financière de 63 % dans Brookfield Renewable Partners. BEP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto, et sa capitalisation boursière était de 8,3 G\$ au 31 mars 2016, d'après les prix en vigueur sur le marché. BEP exploite des installations de production d'énergie renouvelable, principalement des centrales hydroélectriques, qu'elle détient directement ainsi que par l'intermédiaire de nos fonds privés liés aux infrastructures.

BEP détient le portefeuille coté axé strictement sur l'énergie renouvelable le plus important du monde, doté de 215 centrales hydroélectriques situées sur 81 réseaux hydrographiques, 37 parcs éoliens, trois centrales de biomasse et trois centrales au gaz naturel répartis entre 15 marchés énergétiques aux États-Unis, au Canada, en Colombie, au Brésil et en Europe. La capacité globale de production de l'ensemble de notre portefeuille est de 10 367 mégawatts (« MW »), et sa production annuelle moyenne à long terme est de 28 252 gigawattheures (GWh). BEP a aussi des projets d'aménagement d'environ 7 000 MW répartis dans tous les territoires où nous exerçons nos activités.

Nous gérons la vente de l'énergie produite par BEP 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 BEP en vertu de contrats à long terme à des prix préétablis, ce qui accroît la stabilité du revenu de BEP. 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. Cela nous confère une participation accrue dans les 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 BEP et aux activités de BEMI.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
Brookfield Renewable Partners ¹	114 \$	95 \$	3 527 \$	3 405 \$
Brookfield Energy Marketing	(46)	(14)	1 065	1 019
	68 \$	81 \$	4 592 \$	4 424 \$

1. La participation de Brookfield dans BEP se compose de 129,7 millions de parts rachetables-échangeables, de 40,0 millions de parts de société en commandite de catégorie A et de 2,7 millions de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 63 % dans BEP.

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BEP a augmenté de 20 % pour s'établir à 114 M\$, en raison de l'accroissement de 34 % des niveaux de production de notre portefeuille de centrales hydroélectriques par rapport à l'exercice précédent. Cette variation positive a été neutralisée en partie par la baisse des prix liés à la production sans contrat, ainsi que par l'incidence des taux de change sur les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités autres que celles aux États-Unis. Les initiatives de croissance, y compris nos portefeuilles de centrales hydroélectriques en Colombie et au Brésil acquis récemment, se sont traduites par un apport de 7 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations au cours des 12 derniers mois. La production a été de 8 % supérieure aux moyennes à long terme au cours du trimestre considéré. Nos activités de commercialisation de l'énergie ont entraîné une perte de 46 M\$ au cours du trimestre, comparativement à 14 M\$ pour le trimestre correspondant de 2015, ce qui s'explique par la baisse des prix du marché.

Brookfield Renewable Partners

Le tableau qui suit présente un résumé des résultats d'exploitation de BEP.

	Production réelle (GWh) ¹		Moyenne à long terme (GWh)		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)						
Produits						
Centrales hydroélectriques	5 249	3 909	4 758	4 299	212 \$	161 \$
Centrales éoliennes	636	539	664	627	28	33
Siège social et autres	20	112	55	52	(53)	(41)
	5 905	4 560	5 477	4 978	187	153
Participations ne donnant pas le contrôle et autres²					(73)	(58)
					114 \$	95 \$

1. Quote-part de Brookfield Renewable Partners.

2. Comprend les distributions incitatives de 5 M\$ (2 M\$ en 2015) versées à Brookfield en tant que commandité de BEP.

Nous comparons la production réelle à la production moyenne à long terme afin de mettre en évidence l'incidence de l'un des facteurs importants qui influent sur la variabilité de nos résultats. À court terme, nous sommes conscients que les conditions hydrologiques et le régime des vents varient d'une période à l'autre, mais, au fil du temps, nous nous attendons à ce que nos installations continuent de produire conformément à leurs moyennes à long terme, qui se sont avérées des indicateurs de rendement fiables.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, la production a totalisé 5 905 GWh, sur une base proportionnelle pour BEP, ce qui est supérieur à la moyenne à long terme de 5 477 GWh, et représente une augmentation de 1 345 GWh par rapport à l'exercice précédent.

La production hydroélectrique s'est établie à 5 249 GWh, ce qui représente une hausse de 34 % par rapport à l'exercice précédent et un résultat de 10 % au-dessus de la moyenne à long terme. En ce qui concerne notre portefeuille nord-américain, les importants apports d'eau et la gestion active des réservoirs se sont traduits par un apport supplémentaire de 69 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations, par rapport à l'exercice précédent. L'amélioration des activités de production au Brésil s'est poursuivie, en raison de l'amélioration des conditions hydrologiques par rapport aux conditions de sécheresse ayant prévalu aux exercices précédents, ce qui a donné lieu à une augmentation supplémentaire de 18 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. L'incidence favorable de la production a été atténuée en partie par la baisse des prix du marché liés à la production sans contrat, qui a entraîné une réduction de 39 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. La production découlant des centrales situées en Colombie et au Brésil acquises récemment s'est élevée à 474 GWh, ce qui s'est traduit par un apport de 11 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations.

Le portefeuille éolien a généré 636 GWh, soit une production analogue à la moyenne à long terme de 664 GWh, et une augmentation de 97 GWh par rapport à l'exercice précédent, qui a donné lieu à un apport supplémentaire de 5 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations.

Les activités générales du siège social et autres se sont traduites par un déficit de 53 M\$ au titre des flux de trésorerie liés aux opérations (41 M\$ en 2015), ce qui comprend les charges d'intérêts sur les débetures de la société, les distributions sous forme d'actions privilégiées et les charges du siège social non attribuées, lesquelles se composent principalement des honoraires de gestion d'actifs payés et de l'impôt en trésorerie.

Brookfield Energy Marketing

Le manque à gagner relatif aux flux de trésorerie liés aux opérations tirés de BEMI a augmenté en raison de l'augmentation de la production d'énergie de BEP, que nous achetons en vertu de contrats à long terme à prix fixe et que nous revendons sur des marchés au comptant où les prix ont diminué de façon importante.

BEMI a acheté environ 2 750 GWh d'électricité de BEP au cours du premier trimestre de 2016, par rapport à 2 128 GWh en 2015, à un prix moyen de 66 \$ par MWh, par rapport à 68 \$ par MWh en 2015, et a vendu cette énergie à un prix moyen, y compris les produits accessoires, de 49 \$ par MWh, par rapport à 61 \$ par MWh en 2015. Cela a entraîné un déficit au titre des flux de trésorerie liés aux opérations de 46 M\$, par rapport à un déficit de 14 M\$ à l'exercice précédent. Une proportion d'environ 990 GWh des ventes d'énergie de BEMI a été effectuée en vertu de contrats à long terme à un prix moyen de 70 \$ par MWh (75 \$ par MWh en 2015). La tranche résiduelle d'environ 1 760 GWh a été vendue sur le marché à court terme à un prix moyen de 37 \$ par MWh, y compris les produits accessoires (52 \$ par MWh en 2015). Les produits accessoires, qui comprennent les paiements au titre de la capacité, les crédits verts et les autres produits additionnels, ont totalisé 18 M\$, ce qui représente une réduction de 7 M\$ par rapport à 2015.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires par secteur relatifs aux activités liées à l'énergie renouvelable se chiffraient à 4,6 G\$ au 31 mars 2016, par rapport à 4,4 G\$ au 31 décembre 2015, et ils ont trait surtout à notre placement net dans les immobilisations corporelles investies dans nos installations de production. Nous avons choisi de comptabiliser nos immobilisations corporelles relatives à l'énergie renouvelable à la juste valeur et réévaluons 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 ordinaires par secteur ont augmenté depuis la fin de l'exercice, en raison essentiellement de l'apport des flux de trésorerie liés aux opérations et de l'incidence de la conversion de devises, facteurs contrebalancés en partie par les amortissements et par les distributions en trésorerie reçues.

INFRASTRUCTURES

Aperçu

Nos activités liées aux infrastructures sont principalement détenues par l'intermédiaire de notre participation financière de 30 % dans Brookfield Infrastructure Partners. BIP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto, et sa capitalisation boursière était de 9,7 G\$ au 31 mars 2016, d'après les prix en vigueur sur le marché. BIP possède directement un certain nombre de ces activités liées aux infrastructures ainsi que 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 à la cession réalisés.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
Brookfield Infrastructure Partners ¹	63 \$	49 \$	1 610 \$	1 585 \$
Ressources durables.....	8	8	684	618
	71 \$	57 \$	2 294 \$	2 203 \$

1. La participation de Brookfield dans BIP se compose de 66,8 millions de parts rachetables-échangeables et de 1,1 million de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 30 % 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, en Asie-Pacifique 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 France qui fournit des services et des infrastructures essentiels aux secteurs des télécommunications et de la radiodiffusion, 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.

Le tableau qui suit présente les résultats d'exploitation de BIP.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Services publics	100 \$	95 \$
Transport.....	94	96
Énergie.....	40	28
Infrastructures de communications	19	—
Siège social et autres.....	(19)	(33)
Attribuable aux porteurs de parts.....	234	186
Participations ne donnant pas le contrôle et autres ¹	(171)	(137)
Participation de Brookfield.....	63 \$	49 \$

1. Comprend les distributions incitatives de 19 M\$ (15 M\$ en 2015) versées à Brookfield en tant que commandité de BIP.

BIP a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 234 M\$ au premier trimestre de 2016, ce qui représente une augmentation de 26 M\$ par rapport à l'exercice précédent, qui tient à l'apport de nos actifs liés aux infrastructures de communications, à l'accroissement de la participation dans notre entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord et à la croissance interne dans l'ensemble des activités, facteurs qui ont largement contrebalancé l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations tirés des activités liées aux services publics ont augmenté de 5 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces activités ont bénéficié de la solidité continue des raccordements dans nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni, de l'indexation en fonction de l'inflation et des bénéfices supplémentaires découlant du capital de croissance pris en compte dans notre base tarifaire, facteurs contrebalancés en partie par l'incidence du change et par l'élimination du bénéfice lié aux actifs vendus.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées au transport se sont établis à 94 M\$ au cours du trimestre. Ce résultat tient au fait que l'incidence positive des hausses de tarifs liées à la quasi-totalité de nos activités, l'accroissement des volumes liés à nos activités ferroviaires au Brésil et la réduction des coûts liés à nos activités ferroviaires en Australie ont été largement contrebalancés par l'incidence du change et par la réduction des volumes de véhicules lourds au sein de nos activités liées aux autoroutes à péage en Amérique du Sud.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à l'énergie ont augmenté de 12 M\$ pour s'établir à 40 M\$, en raison de l'apport supplémentaire de notre participation additionnelle dans les activités de transport du gaz naturel en Amérique du Nord, ainsi que de la croissance d'environ 20 % sur une base comparable et de l'augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités liées aux centrales régionales, tandis que nous continuons d'élargir leurs activités.

Nous avons acquis nos actifs liés aux infrastructures de communications le 31 mars 2015, et ces actifs ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 19 M\$ durant le trimestre.

Les flux de trésorerie liés aux activités du siège social et autres correspondent à un déficit de 19 M\$, par rapport à un déficit de 33 M\$ à l'exercice précédent, les rendements des actifs financiers, y compris une distribution de 13 M\$ sur notre placement à échelle réduite dans Asciano, ayant été contrebalancés en partie par la hausse des honoraires de gestion de base et par l'augmentation des charges d'intérêts.

Ressources durables

Les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux activités liées aux ressources durables se sont établis à 8 M\$, soit un résultat analogue à l'exercice précédent qui tient au fait que la hausse des prix au sein de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière au Canada a été contrebalancée par la réduction des volumes au sein de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière au Brésil. 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 2,3 G\$ au 31 mars 2016 (2,2 G\$ au 31 décembre 2015) 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 immobilisations incorporelles 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 par secteur relatifs aux activités liées aux infrastructures ont augmenté par rapport au 31 décembre 2015, l'apport découlant des bénéfices et la réévaluation positive des devises ayant été contrebalancés en partie par les distributions qui nous ont été versées.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

Nous sommes en train de créer un émetteur coté appelé Brookfield Business Partners (« BBP »), et nous prévoyons distribuer une participation partielle aux actionnaires. BBP sera le principal secteur par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons nos activités industrielles et nos services commerciaux. Les activités qui seront initialement détenues par BBP incluent la majorité de celles détenues par notre secteur du capital-investissement. Nous prévoyons distribuer une participation de 22 % dans BBP à titre de dividende spécial aux actionnaires qui s'élèvera à environ 500 M\$, soit 0,50 \$ par action ordinaire.

Nous détenons également plusieurs entreprises directement, y compris une participation de 41 % dans Norbord. Norbord est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde, et ces panneaux sont utilisés dans une vaste gamme de produits destinés à des applications industrielles, résidentielles et spécialisées. La valeur de marché de notre participation dans Norbord se chiffrait à environ 696 M\$ au 31 mars 2016, selon les cours du marché, alors que sa valeur comptable était de 227 M\$.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres ordinaires par secteur en fonction des montants attribuables au capital que nous avons investi dans BBP, de notre placement dans Norbord et des autres placements directs.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
Brookfield Business Partners ¹	36 \$	51 \$	1 844 \$	1 787 \$
Norbord ²	19	(5)	227	224
Autres placements	21	14	369	167
	<u>76 \$</u>	<u>60 \$</u>	<u>2 440 \$</u>	<u>2 178 \$</u>

1. Création pro forma de Brookfield Business Partners.

2. Les données de 2015 comprennent des flux de trésorerie liés aux opérations de (6) M\$ et des capitaux propres ordinaires par secteur de néant qui ont été générés et investis dans Ainsworth, avant la fusion avec Norbord.

Brookfield Business Partners

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

Énergie : Les activités liées à l'énergie se composent pour l'essentiel d'activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz, principalement par l'entremise de notre plateforme de méthane de houille dans le centre de l'Alberta, au Canada, ainsi que d'un portefeuille d'activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz en zone extracôtière pour desservir le marché de l'Australie-Occidentale. Les activités de notre secteur énergétique comprennent également des activités liées aux services énergétiques au Canada, y compris des activités de forage et d'entretien de puits à contrat.

Activités industrielles : Les activités industrielles sont axées sur les activités de fabrication et de distribution dans divers secteurs d'activité. Nous fabriquons et distribuons des produits de bain et de douche pour le marché immobilier résidentiel de l'Amérique du Nord. Notre secteur inclut également un grand fabricant d'électrodes de graphite qui sont surtout utilisées dans les fours électriques à arc de petites aciéries, et une part importante de nos ventes est réalisée dans le secteur de la production d'acier. Il s'agit d'un secteur d'activité hautement capitalistique qui présente d'importantes barrières à l'entrée et qui exige une expertise technique pour faire croître l'entreprise et assurer sa rentabilité. En outre, nous concevons et commercialisons une vaste gamme de produits liés aux infrastructures et de solutions de construction technique. Nous détenons également des participations dans des activités liées aux métaux de spécialité et à l'exploitation minière de granulats au Canada.

Services commerciaux : Nous offrons divers services commerciaux, essentiellement des services immobiliers commerciaux et résidentiels et des services de gestion d'installations pour des sociétés et des organismes publics. Nos services commerciaux sont habituellement régis par des contrats à moyen et à long terme qui précisent les services à fournir et la marge pouvant être tirée de la prestation de tels services. La plus grande partie de nos produits provient de nos services de gestion d'installations et de nos services de relocalisation. Nos services de gestion d'installations incluent les services de conception et de gestion de projets, les services professionnels et les services-conseils stratégiques sur le milieu de travail. Nos services commerciaux ont un caractère saisonnier et sont tributaires du niveau général de l'activité économique ainsi que du volume de services achetés par nos clients qui en découle.

Services de construction : Notre secteur des services de construction est un entrepreneur international de premier ordre qui met l'accent sur les projets de construction de qualité supérieure qui visent principalement les immeubles de prestige complexes et de grande envergure et l'infrastructure sociale. Les projets de construction sont en général exécutés aux termes de contrats en vertu desquels nous prenons la responsabilité de la conception, du programme, de l'approvisionnement et de la construction pour un prix défini. La plupart des activités de construction sont généralement confiées en sous-traitance à des spécialistes reconnus qui ont les mêmes obligations que celles énoncées dans le contrat de construction principal.

Le tableau qui suit présente un résumé des résultats d'exploitation de BBP.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Énergie.....	18 \$	10 \$
Activités industrielles	(5)	3
Services commerciaux	2	1
Services de construction	22	34
Brookfield Business Partners ¹	37	48
Réaffectation sectorielle	(1)	3
	<u>36 \$</u>	<u>51 \$</u>

1. Scission partielle pro forma de Brookfield Business Partners.

L'apport de BBP aux flux de trésorerie liés aux opérations s'est établi à 36 M\$, ce qui représente une diminution de 15 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, l'incidence favorable des acquisitions conclues au cours des 12 derniers mois ayant été contrebalancée par la baisse des prix des marchandises, qui se répercute sur notre secteur énergétique et sur nos autres activités industrielles.

Les flux de trésorerie liés aux opérations générés par notre secteur énergétique ont augmenté de 8 M\$, en raison essentiellement de l'apport de 16 M\$ des activités liées au secteur pétrolier et gazier en Australie-Occidentale acquises récemment. Cet apport a été contrebalancé en partie par la baisse des prix du pétrole et du gaz, qui se répercute sur nos activités pétrolières et gazières dans l'ouest du Canada.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos placements liés aux autres activités industrielles ont diminué de 8 M\$, principalement en raison de la baisse des prix et des volumes de nos activités de fabrication industrielle, plus précisément au sein de nos activités de fabrication d'électrodes de graphite.

Les flux de trésorerie liés aux opérations au sein de nos services de construction ont reculé de 12 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison du fait que les résultats du trimestre correspondant de l'exercice précédent tenaient compte de flux de trésorerie liés aux opérations de 24 M\$ relatifs à un important projet au Royaume-Uni. Notre carnet de projets se compose actuellement de 98 projets, comparativement à 91 projets au 31 mars 2015, et notre carnet de commandes s'est établi à 7,6 G\$ au cours du trimestre, en hausse de 273 M\$, tandis que notre marge est demeurée stable à 5,5 % en excluant l'incidence du projet au Royaume-Uni. La durée de vie résiduelle moyenne de nos projets est de 1,2 an.

Norbord et autres placements

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de Norbord a augmenté de 24 M\$ pour s'établir à 19 M\$. Les prix des panneaux à copeaux orientés en Amérique du Nord ont augmenté de 17 % pour s'établir à 226 \$ par millier de pieds carrés, comparativement à 193 \$ par millier de pieds carrés au premier trimestre de 2015. La hausse de 7 % des volumes en Amérique du Nord, qui sont passés de 1 254 millions de pieds carrés à 1 337 millions de pieds carrés, a également contribué à l'augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations. Les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux autres placements ont augmenté de 7 M\$ pour s'établir à 21 M\$ en raison des produits tirés des investissements supplémentaires.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres par secteur ont augmenté de 262 M\$ par rapport au 31 décembre 2015 pour se chiffrer à 2,4 G\$, car nos placements continuent de bénéficier de l'apport des flux de trésorerie liés aux opérations, et que nous continuons d'investir le capital. La majorité des actifs détenus dans ces activités sont inscrits au coût amorti, et l'amortissement est comptabilisé trimestriellement.

AMÉNAGEMENT RÉSIDENTIEL

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel se composent principalement de placements directs dans des activités en Amérique du Nord, au Brésil et en Australie.

Nous exerçons nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord par l'entremise de Brookfield Residential Properties Inc., au sein de 10 grands marchés au Canada et aux États-Unis, et nous contrôlons plus de 102 000 terrains 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 terrains à d'autres constructeurs.

Nos activités au Brésil sont exercées par l'entremise de 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, dans les principaux marchés du Brésil, notamment São Paulo et Rio de Janeiro.

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.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
Aménagement résidentiel				
Amérique du Nord.....	(2) \$	12 \$	1 362 \$	1 318 \$
Brésil et autres.....	(13)	(10)	1 071	903
	(15) \$	2 \$	2 433 \$	2 221 \$

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015
ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités en Amérique du Nord ont diminué de 14 M\$, en raison principalement du ralentissement des conditions du marché en Alberta, facteur contrebalancé en partie par l'apport à la hausse de nos activités aux États-Unis et dans l'est du Canada. Les marges brutes globales pour les terrains et les habitations ont été de 20 % pour le trimestre, en baisse de 27 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, principalement en raison de la diminution des ventes de terrains. Le prix de vente moyen des habitations a diminué de 5 % pour se chiffrer à 463 000 \$, comparativement à 488 000 \$ pour la période correspondante de 2015, et les ventes d'habitations conclues ont augmenté pour s'établir à 516 habitations, par rapport à 438 habitations en 2015, résultat qui reflète la hausse des volumes de ventes, les prix ayant toutefois diminué de façon générale en raison de changements dans la composition des produits et dans la composition géographique. Les ventes de terrains destinés à des habitations unifamiliales ont diminué pour s'établir à 277 terrains vendus, comparativement à 435 terrains vendus en 2015. Par ailleurs, 80 acres de parcelles non aménagées et partiellement aménagées de plus ont été vendues en 2016. Nous détenons 30 communautés foncières actives et 70 quartiers actifs au 31 mars 2016, alors que nous en détenions respectivement 29 et 64 en 2015.

Au cours du trimestre, nous avons livré huit projets au sein de nos activités au Brésil et nous avons comptabilisé des produits de 116 M\$. L'économie au Brésil demeure difficile, ce qui a entraîné une contraction du marché de l'habitation. La perte au titre des flux de trésorerie liés aux opérations a augmenté pour s'établir à 13 M\$, en raison de la baisse des prix et des retards liés aux projets de construction.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres par secteur relatifs à nos activités liées à l'aménagement résidentiel se chiffraient à 2,4 G\$ au 31 mars 2016 (2,2 G\$ au 31 décembre 2015) et comprenaient essentiellement des terrains destinés à l'aménagement résidentiel. Nos activités liées aux immeubles résidentiels sont principalement comptabilisées au coût historique ou au moindre du coût et de la valeur de marché, indépendamment de la durée de détention de certains de nos actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement.

ACTIVITÉS GÉNÉRALES DE LA SOCIÉTÉ

Les activités générales du siège social comprennent principalement l'attribution des capitaux à nos secteurs d'exploitation, essentiellement par l'intermédiaire de nos sociétés de personnes cotées (BPY, BEP et BIP) et de nos participations et placements directs dans nos fonds de capital-investissement, y compris ceux qui constitueront BBP, 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 générales de la Société correspondent à un déficit de 6,5 G\$ au 31 mars 2016 (6,1 G\$ au 31 décembre 2015) 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 trimestriellement par le biais du résultat net, 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 générales du siège social, ainsi que les flux de trésorerie liés aux opérations correspondants pour faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2016	2015	2016	2015
Trésorerie et actifs financiers, montant net	34 \$	51 \$	1 440 \$	1 018 \$
Emprunts généraux	(56)	(57)	(4 329)	(3 936)
Actions privilégiées ¹	—	—	(3 739)	(3 739)
Charges de la Société et impôts/fonds de roulement net	(33)	(30)	116	606
Profits à la cession réalisés	—	—	—	—
	(55) \$	(36) \$	(6 512) \$	(6 051) \$

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015
ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

1. Les flux de trésorerie liés aux opérations excluent les distributions d'actions privilégiées de 33 M\$ (34 M\$ en 2015).

Nous investissons du capital au sein de nos activités générales 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 1 746 M\$ (1 298 M\$ en 2015), partiellement contrebalancé par les dépôts et autres passifs d'un montant de 306 M\$ (280 M\$ en 2015). La trésorerie et les actifs financiers ont augmenté de 422 M\$, résultat qui tient au fait que nous avons recouvré des prêts consentis à BPY au cours du trimestre, recouvrement qui était auparavant compris dans le fonds de roulement net.

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 sur notre portefeuille d'actifs financiers et les profits ou pertes à la cession réalisés. Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de notre trésorerie et de notre portefeuille d'actifs financiers se sont établis à 34 M\$, résultat qui reflète le rendement favorable du marché, qui est toutefois à la baisse par rapport au rendement enregistré au trimestre correspondant de l'exercice précédent. 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 créiteurs et des autres actifs et passifs de la Société ainsi que de l'actif d'impôt différé net de la Société de 737 M\$ (728 M\$ en 2015). Le fonds de roulement net à l'exercice précédent comprenait un prêt de 632 M\$ consenti à BPY, qui a été en grande partie remboursé au cours du trimestre considéré comme il est expliqué ci-dessus.

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 :

	Après consolidation ¹		Approche déconsolidée		Après consolidation proportionnelle ¹	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)						
Emprunts généraux	4 329 \$	3 936 \$	4 329 \$	3 936 \$	4 329 \$	3 936 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	51 399	46 474	—	—	27 227	26 730
Emprunts de filiales	9 695	8 303	—	—	5 801	5 303
	65 423	58 713	4 329	3 936	37 351	35 969
Créditeurs et autres	12 283	11 433	1 671	1 726	9 101	7 537
Passifs d'impôt différé.....	10 239	8 810	165	155	5 182	4 904
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	3 419	3 331	—	—	1 909	1 895
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle.....	35 806	31 920	—	—	—	—
Actions privilégiées	3 739	3 739	3 739	3 739	3 739	3 739
Actions ordinaires.....	21 882	21 568	21 882	21 568	21 882	21 568
	61 427	57 277	25 621	25 307	25 621	25 307
Capitalisation totale	152 791 \$	139 514 \$	31 786 \$	31 124 \$	79 170 \$	75 612 \$

1. Les chiffres comprennent les passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente sur une base consolidée ou sur une base proportionnelle selon la nature du solde.

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, bien 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 393 M\$ par rapport à la fin de l'exercice, en raison d'emprunts supplémentaires de 213 M\$ sur les facilités de crédit de société renouvelables et de l'appréciation de 6 % de la valeur du dollar canadien ayant donné lieu à une augmentation de 180 M\$ de l'équivalent en dollars américains de notre emprunt à terme.

Les capitaux propres ordinaires et les actions privilégiées totalisent 25,6 G\$ (25,3 G\$ en 2015) et comptent pour environ 81 % de notre structure du capital.

Pour plus de détails sur les emprunts généraux, se reporter à la page 40.

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.

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 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Après consolidation		Approche déconsolidée	
	2016	2015	2016	2015
Actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	120 \$	122 \$	97 \$	101 \$
Obligations de sociétés et autres.....	1 941	1 648	198	210
Actions privilégiées.....	24	22	15	14
Actions ordinaires.....	3 391	2 985	278	286
Prêts à recevoir et dépôts.....	1 738	1 379	166	150
Total des actifs financiers.....	7 214	6 156	754	761
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	3 563	2 774	992	537
	10 777 \$	8 930 \$	1 746 \$	1 298 \$

Trésorerie et actifs financiers consolidés

La trésorerie et les actifs financiers consolidés comprennent les actifs financiers détenus par des entreprises elles-mêmes 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.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie généraux ont augmenté étant donné que nous avons recouvré des prêts consentis à BPY, recouvrement qui était auparavant comptabilisé au fonds de roulement net des activités du siège social.

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 les obligations de sociétés et autres 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 67 M\$ inclus au fonds de roulement net de notre siège social.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 800 M\$ dans le cadre desquels nous avons acheté une protection contre les écarts de taux sur les titres de créance (800 M\$ en 2015) et vendu une protection de 64 M\$ (70 M\$ en 2015). La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 mars 2016 correspondait à un actif de 2 M\$ (actif de 3 M\$ en 2015).

Emprunts généraux

Les emprunts généraux au 31 mars 2016 comprenaient des emprunts à terme de 4,0 G\$ (3,8 G\$ au 31 décembre 2015) et un montant de 369 M\$ (156 M\$ au 31 décembre 2015) en papier commercial et en emprunts bancaires en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 1,9 G\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 1,6 G\$ a une échéance de quatre ans, et la tranche restante de 300 M\$, une échéance de deux ans. Au 31 mars 2016, un montant d'environ 83 M\$ (101 M\$ au 31 décembre 2015) 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 huit ans (huit ans au 31 décembre 2015). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts à terme de la Société s'établissait à 4,7 % au 31 mars 2016 (5,0 % au 31 décembre 2015).

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 sont sans recours contre la Société.

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Durée moyenne		Après consolidation	
	2016	2015	2016	2015
Immeubles	4	4	32 565 \$	31 191 \$
Énergie renouvelable	8	9	8 354	5 602
Infrastructures.....	8	9	6 702	6 325
Capital-investissement et autres.....	3	3	2 441	2 300
Aménagement résidentiel	1	2	637	626
Total	5	5	50 699 \$	46 044 \$

L'augmentation de 4,7 G\$ des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises au premier trimestre de 2016 découle des emprunts de 1,9 G\$ repris dans le cadre d'acquisitions et des prélèvements de 1,0 G\$ sur des facilités adossées à des engagements de fonds, qui seront remboursés au moyen d'une mobilisation de capitaux. Les emprunts supplémentaires contractés aux fins de nos activités liées à l'énergie renouvelable sont principalement liés à l'acquisition du portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent; par conséquent, la diminution globale de la valeur du dollar américain au cours de la période a donné lieu à 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.

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Durée moyenne		Après consolidation	
	2016	2015	2016	2015
Emprunts de filiales				
Immeubles	2	1	3 148 \$	2 864 \$
Énergie renouvelable	5	6	2 536	1 736
Infrastructures.....	4	4	1 727	1 491
Aménagement résidentiel	6	7	1 651	1 589
Capital-investissement et autres.....	3	3	633	623
Total	4	4	9 695 \$	8 303 \$

Les emprunts de filiales sont généralement sans recours contre la Société. Les emprunts de filiales ont augmenté de 1,4 G\$ en raison de la hausse du taux de change utilisé pour convertir en dollars américains les emprunts non libellés en dollars américains, ainsi qu'en raison des prélèvements effectués pour financer le fonds de roulement.

Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales

Le tableau suivant présente la répartition des obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales par type :

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Parts de capitaux propres privilégiés de filiales.....	1 559 \$	1 554 \$
Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds	1 343	1 274
Actions privilégiées de filiales.....	517	503
	3 419 \$	3 331 \$

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			
	2016		2015	
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)				
Taux fixe révisé	4,63 %	4,63 %	2 506 \$	2 506 \$
Taux fixe	4,82 %	4,82 %	753	753
Taux variable	1,94 %	1,92 %	480	480
	4,35 %	4,32 %	3 739 \$	3 739 \$

Les actions privilégiées dont le taux fixe peut être révisé sont émises et assorties d'un coupon initialement à taux fixe qui est révisé après une période donnée, généralement entre cinq et sept ans, selon un écart prédéterminé sur le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans. Au 31 mars 2016, l'écart de taux révisé moyen était de 247 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 d'un co-investisseur dans Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Partners et Brookfield Infrastructure Partners et leurs entités consolidées, ainsi que d'autres participations dans nos placements cotés et non cotés consolidés, comme suit :

	2016	2015
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)		
Brookfield Property Partners L.P.	16 449 \$	16 045 \$
Brookfield Renewable Partners L.P.	8 679	5 358
Brookfield Infrastructure Partners L.P.	5 781	5 591
Autres participations		
Activités liées au capital-investissement	1 753	1 579
Autres	3 144	3 347
	35 806 \$	31 920 \$

Les participations ne donnant pas le contrôle dans Brookfield Renewable ont augmenté de 3,3 G\$, principalement en raison de l'acquisition et de la consolidation de notre portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie par l'entremise d'un fonds privé, qui a eu un apport de 2,5 G\$, et du bénéfice global de 0,6 G\$.

Actions ordinaires

Actions émises et en circulation

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

	2016	2015
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		
En circulation au début de la période	961,3	928,2
Émises (rachetées)		
Rachats	(3,3)	(4,2)
Programmes d'actionnariat à long terme ¹	0,5	3,0
Régime de réinvestissement des dividendes et autres	0,1	0,1
En circulation à la fin de la période	958,6	927,1
Options non exercées et autres régimes fondés sur des actions ²	46,9	56,1
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de la période	1 005,5	983,2

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

Au cours du premier trimestre de 2016, nous avons acheté 0,3 million d'actions de catégorie A en vertu de nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés.

La Société détient 27,8 millions d'actions de catégorie A (26,3 millions au 31 décembre 2015) achetées et détenues par 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 4,9 millions d'actions (3,7 millions au 31 décembre 2015) pouvant être émises en vertu de ces régimes en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au 31 mars 2016 et au 31 décembre 2015, lesquelles se traduisent par une réduction nette de 22,9 millions du nombre d'actions en circulation après dilution (22,6 millions au 31 décembre 2015).

Au cours du premier trimestre de 2016, 435 754 options ont été exercées et réglées au montant net, entraînant l'émission de 116 968 actions de catégorie A et l'annulation de 318 786 options dont les droits étaient acquis.

La valeur en trésorerie des options non exercées est de 952 M\$ (828 M\$ au 31 décembre 2015) en fonction du produit qui serait reçu à l'exercice des options.

Au 13 mai 2016, 958 555 796 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)	2016	2015
Bénéfice net.....	257 \$	729 \$
Dividendes sur les actions privilégiées.....	(33)	(34)
Bénéfice net disponible aux actionnaires.....	224 \$	695 \$

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	2016	2015
Moyenne pondérée des actions.....	959,2	928,0
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions ¹	15,6	29,0
Actions et équivalents d'actions.....	974,8	957,0

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

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. 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 2016, les liquidités essentielles au niveau de la Société s'élevaient à 2,9 G\$, dont une tranche de 1,4 G\$ correspondait à de la trésorerie nette et des actifs financiers et une tranche de 1,5 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 BPY, BEP et BIP, et celui-ci s'élevait à 6,4 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. Les engagements des clients dans nos fonds privés totalisaient 9,6 G\$ au 31 mars 2016.

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

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Société		Principales filiales		Total	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Trésorerie et actifs financiers, montant net.....	1 440 \$	1 018 \$	642 \$	428 \$	2 082 \$	1 446 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées.....	1 478	1 673	2 809	2 533	4 287	4 206
	2 918 \$	2 691 \$	3 451 \$	2 961 \$	6 369 \$	5 652 \$

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 2016 (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR PART)	Parts	Distributions par part ¹	Cours du marché ²	Distributions (annualisées)
Brookfield Property Partners	482,8	1,12 \$	12 466 \$ ³	617 \$ ³
Brookfield Renewable Partners	172,3	1,78	5 162	307
Brookfield Infrastructure Partners	68,1	2,28	2 868	155
Norbord.....	34,9	0,31	696	11
Acadian Timber Corp.	7,5	0,77	116	6
			<u>21 308 \$</u>	<u>1 096 \$</u>

1. Selon les politiques actuelles de distributions annuelles.

2. Le cours du marché est calculé d'après le cours du marché au 31 mars 2016.

3. Le cours du marché comprend des actions privilégiées d'une valeur de 1 275 M\$, et les distributions comprennent des distributions privilégiées d'une valeur de 76 M\$.

La création et la scission partielle de BBP donneront lieu à une augmentation de nos titres cotés, car la plupart des actifs qui feront partie de BBP sont actuellement détenus par une société fermée. De plus, BBP financera les engagements dans nos fonds de capital-investissement institutionnels et nos fonds privés dans l'avenir, ce qui viendra diminuer les besoins en liquidités de la Société au fil du temps, à mesure que BBP obtiendra la capacité de s'autofinancer. Nous comptons fournir à BBP une facilité d'acquisition et de crédit de 500 M\$ afin de l'aider à satisfaire à ses besoins en liquidités à court terme.

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>2016</u>	<u>2015</u>
Activités d'exploitation	219 \$	449 \$
Activités de financement	4 427	1 769
Activités d'investissement	<u>(3 935)</u>	<u>(2 603)</u>
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	<u>711 \$</u>	<u>(385) \$</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 219 M\$ au premier trimestre de 2016, soit une diminution de 230 M\$ par rapport à 2015. 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. 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. En 2016, ces activités ont généré une charge nette de 212 M\$ (94 M\$ en 2015). 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 874 M\$ au premier trimestre de 2016, en hausse de 132 M\$ par rapport à 2015, en raison de l'augmentation des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Activités de financement

Nos filiales ont émis des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales de 8,1 G\$ (3,8 G\$ en 2015) et remboursé un montant de 4,8 G\$ (2,6 G\$ en 2015) au même titre, pour une émission nette de 3,3 G\$ (1,2 G\$ en 2015) au cours du trimestre. L'augmentation nette du niveau des emprunts des filiales reflète les financements en vue de financer partiellement des acquisitions, dont la plus importante a été effectuée au sein de nos activités dans les secteurs des immeubles et de l'énergie renouvelable, et de financer partiellement des projets d'aménagement. Une tranche d'environ 1,2 G\$ sur ces emprunts était liée à des financements à court terme qui sont garantis par des engagements de fonds privés et seront remboursés intégralement au moyen de la mobilisation de capitaux auprès de nos partenaires institutionnels. Nous avons mobilisé un capital de 1,8 G\$ obtenu auprès de nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés et d'autres investisseurs afin de financer leur tranche des acquisitions, la plus grande partie étant liée à l'acquisition de notre portefeuille de centrales hydroélectriques en Colombie et les acquisitions au sein de nos fonds destinés à des propriétés.

Activités d'investissement

Au cours du premier trimestre de 2016, nous avons investi 5,4 G\$ et généré un produit de 1,5 G\$ découlant de cessions, les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'investissement s'étant établis à 3,9 G\$, comparativement à des investissements de trésorerie nets de 2,6 G\$ au premier trimestre de 2015. Nous avons acquis des placements de 2,6 G\$ au titre de filiales consolidées, qui incluent un portefeuille de 1,8 G\$ d'actifs de production d'hydroélectricité en Colombie et un placement de 0,5 G\$ au titre d'une entreprise de stockage en libre-service aux États-Unis. Les cessions incluent un montant de plus de 0,5 G\$ au titre d'immeubles de bureaux, y compris des immeubles de bureaux principaux à Vancouver et en Australie. Nous avons également continué à acquérir des actifs financiers, qui représentent des sorties nettes de 0,6 G\$ et concernent des placements dans des titres de créance et dans des titres de capitaux propres. Les activités d'investissement à l'exercice précédent comprenaient un montant de 1,6 G\$ aux fins de l'acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf, que nous avons financée au moyen de trésorerie auparavant soumise à restrictions à l'égard de l'acquisition. Nous avons également effectué un placement de 1,1 G\$ dans les infrastructures de communications en France, ainsi que d'autres placements sur l'ensemble de notre portefeuille.

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, influera 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 2015.

Adoption de normes comptables

La Société a adopté de nouvelles normes et des normes révisées publiées par l'IASB, qui ont prise d'effet pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2016. Ces normes sont décrites ci-dessous

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. Les modifications apportées à IAS 16 interdisent aux entités de recourir à un mode d'amortissement fondé sur les produits pour les immobilisations corporelles, tandis que 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. La société a adopté les modifications apportées à IAS 16 et à IAS 38 sur une base prospective le 1^{er} janvier 2016, et cette adoption n'a eu aucune incidence significative sur ses états financiers consolidés.

Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

Les modifications apportées à IFRS 10, *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »), et à IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises (2011)* (« IAS 28 »), remédient à une incohérence reconnue entre les exigences d'IFRS 10 et celles d'IAS 28 en ce qui a trait à la vente ou à l'apport d'actifs entre un investisseur et son entreprise associée ou sa coentreprise. Les modifications entrent en vigueur pour les transactions se produisant durant les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016. Une application anticipée est autorisée. Les modifications apportées à IFRS 10 et à IAS 28 n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés.

Modifications futures de méthodes comptables

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 périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2018. L'adoption anticipée est 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.

Contrats de location

En janvier 2016, l'IASB a publié une nouvelle norme, soit IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), qui entraîne la comptabilisation par le preneur de la plupart des contrats de location au bilan selon un modèle unique, faisant disparaître la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement. Toutefois, le traitement comptable appliqué par le bailleur demeure essentiellement le même et la distinction entre contrats de location-financement et contrats de location simple demeure la même. IFRS 16 annule et remplace IAS 17, *Contrats de location*, et les interprétations connexes et entre en vigueur pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2019; l'adoption anticipée est permise à condition qu'IFRS 15 ait aussi été appliquée. La société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 16 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 2016, 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 indue 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 AUDITÉ)
(EN MILLIONS)

	Note	31 mars 2016	31 décembre 2015
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....		3 563 \$	2 774 \$
Autres actifs financiers.....	5, 6	7 214	6 156
Débiteurs et autres.....	6	8 208	7 044
Stocks.....	6	5 642	5 281
Actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	7	1 905	1 397
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence....		23 182	23 216
Immeubles de placement.....		49 110	47 164
Immobilisations corporelles.....	8	43 561	37 273
Immobilisations incorporelles.....		5 407	5 170
Goodwill.....		3 515	2 543
Actifs d'impôt différé.....		1 484	1 496
Total de l'actif.....		152 791 \$	139 514 \$
Passif et capitaux propres			
Créditeurs et autres.....	6	12 221 \$	11 366 \$
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	7	785	522
Emprunts généraux.....		4 329	3 936
Emprunts sans recours.....			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	6	50 699	46 044
Emprunts de filiales.....	6	9 695	8 303
Passifs d'impôt différé.....		10 216	8 785
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....		3 419	3 331
Capitaux propres			
Actions privilégiées.....		3 739	3 739
Participations ne donnant pas le contrôle.....		35 806	31 920
Actions ordinaires.....	10	21 882	21 568
Total des capitaux propres.....		61 427	57 227
Total du passif et des capitaux propres.....		152 791 \$	139 514 \$

COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

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

	Note	2016	2015
Produits.....		5 218 \$	4 396 \$
Charges directes.....		(3 648)	(3 006)
Autres produits et profits		35	—
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....		152	267
Charges			
Intérêts		(767)	(701)
Charges du siège social.....		(23)	(29)
Variations de la juste valeur.....	11	352	1 113
Amortissements		(481)	(401)
Impôt sur le résultat		(202)	(201)
Bénéfice net		636 \$	1 438 \$
Bénéfice net attribuable aux :			
Actionnaires.....		257 \$	729 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....		379	709
		636 \$	1 438 \$
Bénéfice net par action :			
Dilué	10	0,23 \$	0,73 \$
De base	10	0,23	0,75

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

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

	2016	2015
Bénéfice net.....	636 \$	1 438 \$
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale)		
Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net		
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie.....	(114)	(106)
Titres disponibles à la vente.....	(5)	(74)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	(36)	5
Écart de change.....	1 315	(1 751)
Impôt sur le résultat.....	64	(42)
	1 224	(1 968)
Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net		
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	1	10
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite.....	(10)	1
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	15	—
Impôt sur le résultat.....	7	(3)
	13	8
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale).....	1 237	(1 960)
Bénéfice global (perte globale).....	1 873 \$	(522) \$
Attribuable aux :		
Actionnaires		
Bénéfice net.....	257 \$	729 \$
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale).....	391	(756)
Bénéfice global (perte globale).....	648 \$	(27) \$
Participations ne donnant pas le contrôle		
Bénéfice net.....	379 \$	709 \$
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale).....	846	(1 204)
Bénéfice global (perte globale).....	1 225 \$	(495) \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

(NON AUDITÉ) POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2016 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										
	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	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Solde au 31 décembre 2015	4 378 \$	192 \$	11 045 \$	1 500 \$	6 787 \$	(1 796) \$	(538) \$	21 568 \$	3 739 \$	31 920 \$	57 227 \$
Variations au cours de la période											
Bénéfice net	—	—	257	—	—	—	—	257	—	379	636
Autres éléments de bénéfice global	—	—	—	—	10	441	(60)	391	—	846	1 237
Bénéfice global	—	—	257	—	10	441	(60)	648	—	1 225	1 873
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(125)	—	—	—	—	(125)	—	—	(125)
Actions privilégiées	—	—	(33)	—	—	—	—	(33)	—	—	(33)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(441)	(441)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	(2)	(3)	(80)	—	—	—	—	(85)	—	2 908	2 823
Rémunération fondée sur des actions	—	13	3	—	—	—	—	16	—	5	1
Changements de propriété	—	—	—	(107)	—	—	—	(107)	—	189	82
Total des variations au cours de la période	(2)	10	22	(107)	10	441	(60)	314	—	3 886	4 200
Solde au 31 mars 2016	4 376 \$	202 \$	11 067 \$	1 393 \$	6 797 \$	(1 355) \$	(598) \$	21 882 \$	3 739 \$	35 806 \$	61 427 \$

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 liés aux participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.

(NON AUDITÉ) POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										
	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	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
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 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 liés aux participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt sur le résultat connexe.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

	Note	2016	2015
Activités d'exploitation			
Bénéfice net.....		636 \$	1 438 \$
Quote-part des bénéfices non distribués des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....		(61)	(151)
Variations de la juste valeur	11	(352)	(1 113)
Amortissements		481	401
Impôt différé.....		170	167
Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles		(212)	(94)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement.....		(443)	(199)
		<u>219</u>	<u>449</u>
Activités de financement			
Emprunts généraux contractés.....		—	496
Papier commercial et emprunts bancaires, montant net.....		197	385
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle contractés.....		8 093	3 800
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle remboursés.....		(4 773)	(2 646)
Obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales émis.....		8	12
Obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales rachetés		(11)	(5)
Capital fourni par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle		1 836	1 764
Capital remboursé aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.....		(238)	(1 438)
Émissions d'actions ordinaires		8	44
Rachats d'actions ordinaires.....		(94)	(177)
Distributions aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.....		(441)	(327)
Distributions aux actionnaires		(158)	(139)
		<u>4 427</u>	<u>1 769</u>
Activités d'investissement			
Acquisitions			
Immeubles de placement.....		(412)	(803)
Immobilisations corporelles		(301)	(199)
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....		(134)	(2 705)
Actifs financiers et autres actifs		(1 354)	(712)
Acquisitions de filiales.....		(2 604)	(1 250)
Cessions			
Immeubles de placement.....		544	550
Immobilisations corporelles		5	17
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....		173	17
Actifs financiers et autres actifs		725	667
Cession de filiales		—	60
Liquidités et dépôts soumis à restrictions.....		(577)	1 755
		<u>(3 935)</u>	<u>(2 603)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....		711	(385)
Écart de réévaluation de change		78	(132)
Solde au début de la période.....		2 774	3 160
Solde à la fin de la période		<u>3 563 \$</u>	<u>2 643 \$</u>

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 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 2015, sauf dans les cas mentionnés à la note 2b) ci-après.

Ces états financiers intermédiaires doivent être lus en parallèle avec le plus récent rapport annuel publié par la Société, qui comprend l'information nécessaire ou pertinente pour comprendre les activités de la Société et la présentation des états financiers. Plus particulièrement, les principales méthodes comptables de la Société sont présentées à la note 2 des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015 inclus dans le rapport annuel.

Les états financiers 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 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 états financiers intermédiaires a été autorisée par le conseil d'administration de la Société le 12 mai 2016.

b) Adoption de méthodes comptables

La Société a appliqué de nouvelles normes et des normes révisées publiées par l'IASB, qui ont pris effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016. Ces normes sont décrites ci-dessous :

Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

IAS 16, *Immobilisations corporelles* (« IAS 16 »), et IAS 38, *Immobilisations incorporelles* (« IAS 38 »), ont été modifiées afin de préciser la méthode d'amortissement appropriée pour les immobilisations incorporelles. Les modifications apportées à IAS 16 interdisent aux entités de recourir à un mode d'amortissement fondé sur les produits pour les immobilisations corporelles; 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. La Société a adopté les modifications apportées à IAS 16 et à IAS 38 le 1^{er} janvier 2016 sur une base prospective, et cette adoption n'a pas eu d'incidence importante sur ses états financiers consolidés.

Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

Les modifications apportées à IFRS 10, *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »), et à IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises (2011)* (« IAS 28 »), remédient à une incohérence reconnue entre les exigences d'IFRS 10 et celles d'IAS 28 en ce qui a trait à la vente ou à l'apport d'actifs entre un investisseur et son entreprise associée ou sa coentreprise. Les modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016. Une application anticipée est autorisée. Les modifications apportées à IFRS 10 et à IAS 28 n'ont pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

c) Modifications futures de méthodes comptables

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'adoption anticipée est 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 permettra à un plus grand nombre de stratégies de couverture utilisées pour la gestion des risques d'être admissibles à l'application de la comptabilité de couverture et permettra 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.

Contrats de location

En janvier 2016, l'IASB a publié une nouvelle norme, soit IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), qui entraîne la comptabilisation par le preneur de la plupart des contrats de location au bilan selon un modèle unique, faisant disparaître la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement. Toutefois, le traitement comptable appliqué par le bailleur demeure essentiellement le même et la distinction entre contrats de location-financement et contrats de location simple demeure la même. IFRS 16 annule et remplace IAS 17, *Contrats de location*, et les interprétations connexes et entre en vigueur pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2019; l'adoption anticipée est permise à condition qu'IFRS 15 ait aussi été appliquée. La société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 16 sur ses états financiers consolidés.

3. INFORMATION SECTORIELLE

a) Secteurs opérationnels

Aux fins de la présentation de l'information financière interne et externe, nos activités sont regroupées en cinq divisions opérationnelles, outre les activités de notre siège social et nos activités de gestion d'actifs, et forment collectivement sept 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 investi par la Société dans chaque secteur à l'aide des capitaux propres ordinaires par 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. Nous générons 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 comptabilisés. 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 systèmes de communications et aux actifs agricoles.
- v) Les activités liées au capital-investissement visent une gamme variée de secteurs, et elles sont principalement axées sur les secteurs de l'énergie, des activités industrielles, de la construction et des autres services commerciaux.
- 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 générales 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 aux technologies et à l'exploitation, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs opérationnels et sont affectées à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

Nous sommes en train de créer un nouvel émetteur coté appelé Brookfield Business Partners L.P. (« BBP »). BBP sera le principal véhicule par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons les activités de notre groupe du capital-investissement. Dans le cadre de la formation et de la scission en cours de BBP, nous avons restructuré la structure organisationnelle et la structure de gouvernance de ces activités et modifié la façon dont la Société présente son information financière ainsi que l'information aux fins de la prise de décisions par la direction, ce qui a donné lieu à une modification au sein de nos secteurs opérationnels du capital-investissement et des activités liées aux services. Plus précisément, le secteur à présenter concernant nos activités de capital-investissement comprend nos placements dans Norbord Inc. et certains autres placements directs qui doivent être inclus dans BBP. Par conséquent, avec prise d'effet au premier trimestre de 2016, nous avons regroupé nos secteurs opérationnels du capital-investissement et des activités liées aux services dans un seul secteur opérationnel et un seul secteur à présenter, soit le secteur du capital-investissement. La Société a appliqué ce changement de manière rétrospective pour toutes les périodes présentées.

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 3c)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 des 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 générales de la Société.

c) Mesures des secteurs à présenter

AU 31 MARS 2016 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités générales de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	94 \$	1 410 \$	654 \$	543 \$	2 060 \$	411 \$	46 \$	5 218 \$	
Produits intersectoriels	202	4	—	—	65	—	6	277	i
Produits sectoriels	296	1 414	654	543	2 125	411	52	5 495	
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	—	220	2	142	54	7	1	426	ii
Charges d'intérêts	—	(427)	(128)	(100)	(38)	(24)	(56)	(773)	iii
Impôt exigible	—	(3)	(9)	(5)	(4)	(2)	(9)	(32)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations	185	373	68	71	76	(15)	(55)	703	v
Capitaux propres ordinaires	337	16 298	4 592	2 294	2 440	2 433	(6 512)	21 882	
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	17 083	205	4 972	473	379	70	23 182	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	2 002	5 720	374	42	33	23	8 194	

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 2015 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités générales de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	61 \$	1 277 \$	458 \$	537 \$	1 511 \$	492 \$	60 \$	4 396 \$	
Produits intersectoriels	149	—	—	—	94	—	6	249	i
Produits sectoriels	210	1 277	458	537	1 605	492	66	4 645	
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	—	172	4	102	3	4	1	286	ii
Charges d'intérêts	—	(385)	(105)	(94)	(25)	(41)	(57)	(707)	iii
Impôt exigible	—	(9)	(5)	(7)	1	(12)	(2)	(34)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations	110	283	81	57	60	2	(36)	557	v
Capitaux propres ordinaires	328	16 265	4 424	2 203	2 178	2 221	(6 051)	21 568	
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	17 494	197	4 690	412	358	65	23 216	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	3 867	954	1 235	1 183	16	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.

i) Produits intersectoriels

Les ajustements apportés aux produits externes, aux fins de l'établissement des produits sectoriels, sont composés des honoraires de gestion et des produits tirés de la location reçus d'entités consolidées d'un montant total de 206 M\$ (149 M\$ en 2015), des produits tirés de projets de construction conclus entre des entités consolidées totalisant 65 M\$ (94 M\$ en 2015), et des produits d'intérêts tirés de prêts conclus entre des entités consolidées totalisant 6 M\$ (6 M\$ en 2015), 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 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)	2016	2015
Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	426 \$	286 \$
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations	(274)	(19)
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	152 \$	267 \$

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\$ (6 M\$ en 2015) 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>2016</u>	<u>2015</u>
Charge d'impôt exigible sectorielle	(32) \$	(34) \$
Charge d'impôt différé.....	(170)	(167)
Charge d'impôt.....	<u>(202) \$</u>	<u>(201) \$</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)

	<u>Note</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Total des flux de trésorerie liés aux opérations des secteurs à présenter.....		703 \$	557 \$
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou au cours de périodes précédentes	vi	(212)	(162)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....		718	517
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations			
Variations de la juste valeur des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations		(274)	(19)
Variations de la juste valeur		352	1 113
Amortissements		(481)	(401)
Impôt différé.....		(170)	(167)
Bénéfice net.....		<u>636 \$</u>	<u>1 438 \$</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.

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS
(EN MILLIONS)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Variations de la juste valeur.....	19 \$	— \$
Variations de la juste valeur et des soldes au titre de l'écart de réévaluation des périodes précédentes .	193	162
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou au cours de périodes précédentes	<u>212 \$</u>	<u>162 \$</u>

d) Répartition géographique

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

	2016		2015	
	Produits	Actifs	Produits	Actifs
AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)				
États-Unis.....	1 637 \$	71 954 \$	1 615 \$	68 438 \$
Canada.....	1 020	19 518	752	18 805
Australie.....	787	13 870	741	13 549
Brésil.....	266	11 098	321	9 968
Europe.....	818	20 758	520	20 762
Colombie.....	243	7 817	40	676
Autres.....	447	7 776	407	7 316
	5 218 \$	152 791 \$	4 396 \$	139 514 \$

e) Répartition des produits

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

	2016	2015
POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)		
Gestion d'actifs.....	94 \$	61 \$
Immeubles		
Immeubles de bureaux.....	535	612
Immeubles présentant des occasions et autres.....	875	665
Énergie renouvelable		
Hydroélectricité.....	555	353
Énergie éolienne.....	98	100
Cogénération et autres.....	1	5
Infrastructures		
Services publics.....	202	208
Transport.....	159	164
Énergie.....	93	97
Ressources durables et autres.....	89	68
Capital-investissement		
Actifs industriels.....	720	549
Énergie.....	66	89
Services commerciaux.....	451	270
Services de construction.....	823	603
Aménagement résidentiel.....	411	492
Activités générales de la Société.....	46	60
	5 218 \$	4 396 \$

4. ACQUISITIONS D'ENTITÉS CONSOLIDÉES

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

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu au cours du trimestre clos le 31 mars 2016.

(EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 \$	116 \$	7 \$	139 \$
Débiteurs et autres	36	177	214	427
Stocks	1	34	—	35
Immeubles de placement	1 299	—	—	1 299
Immobilisations corporelles	—	4 853	6	4 859
Immobilisations incorporelles	1	—	120	121
Goodwill	—	808	—	808
Actifs d'impôt différé	—	—	14	14
Total de l'actif	1 353	5 988	361	7 702
Moins :				
Créditeurs et autres	(18)	(386)	(50)	(454)
Emprunts sans recours	(612)	(1 142)	(205)	(1 959)
Passifs d'impôt différé	—	(1 014)	—	(1 014)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(16)	(1 417)	(64)	(1 497)
	(646)	(3 959)	(319)	(4 924)
Actifs nets acquis	707 \$	2 029 \$	42 \$	2 778 \$
Contrepartie²	707 \$	2 029 \$	42 \$	2 778 \$

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 ayant participé à l'acquisition.

En janvier 2016, une filiale de la Société a acquis une participation initiale de 57,6 % dans Isagen S.A. E.S.P. (« Isagen ») du gouvernement colombien pour une contrepartie totale de 1,9 G\$. Isagen est la troisième société de production d'énergie en importance en Colombie, et elle détient et exploite un portefeuille de 3 032 MW composé principalement de six centrales hydroélectriques essentiellement situées près d'un réservoir.

La tranche restante de 42,4 % de ce portefeuille est cotée en Bourse en Colombie et détenue par des actionnaires publics. Après l'acquisition, une filiale de la Société est tenue de procéder à deux offres publiques d'achat obligatoires relativement aux actions restantes détenues par des actionnaires publics, à un prix identique à celui payé pour les actions composant la participation donnant le contrôle de 57,6 %. La première offre publique d'achat obligatoire a été lancée le 15 mars 2016 et elle se clôturera en mai 2016, tandis que la deuxième sera lancée entre quatre et six mois suivant la date d'acquisition. La Société comptabilise l'acquisition initiale de la participation donnant le contrôle de 57,6 % et les offres publiques d'achat obligatoires à titre de transactions distinctes. La participation restante de 42,4 %, qui représentait 1 603 M\$ au 31 mars 2016, est comptabilisée à titre de participations ne donnant pas le contrôle. Le total des produits et le bénéfice net qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 263 M\$ et à 11 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

En mars 2016, une filiale de la Société a conclu l'acquisition d'une entreprise de stockage en libre-service pour une contrepartie totale de 474 M\$. Le total des produits et le total de la perte nette qui auraient été comptabilisés si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se seraient élevés à 25 M\$ et à 1 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

Les répartitions du prix d'achat pour d'autres regroupements d'entreprises effectués au cours du trimestre clos le 31 mars 2016 sont également préliminaires.

5. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 31 mars 2016 et au 31 décembre 2015.

(EN MILLIONS)	31 mars 2016		31 décembre 2015	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 563 \$	3 563 \$	2 774 \$	2 774 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements	120	120	122	122
Obligations de sociétés	1 406	1 406	1 274	1 274
Titres à revenu fixe et autres	561	561	396	396
Actions ordinaires et bons de souscription	3 391	3 391	2 985	2 985
Prêts et effets à recevoir	1 736	1 736	1 379	1 379
	<u>10 777</u>	<u>10 777</u>	<u>8 930</u>	<u>8 930</u>
Débiteurs et autres	6 185	6 185	5 568	5 568
	<u>16 962 \$</u>	<u>16 962 \$</u>	<u>14 498 \$</u>	<u>14 498 \$</u>
Passifs financiers				
Emprunts généraux	4 329 \$	4 658 \$	3 936 \$	4 229 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	50 699	51 824	46 044	47 081
Emprunts de filiales	9 695	9 654	8 303	8 376
Créditeurs et autres	12 221	12 221	11 366	11 366
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	3 419	3 419	3 331	3 331
	<u>80 363 \$</u>	<u>81 776 \$</u>	<u>72 980 \$</u>	<u>74 383 \$</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 1,9 G\$ (1,7 G\$ en 2015) et des passifs financiers de 1,4 G\$ (1,3 G\$ en 2015), qui 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 2016			31 décembre 2015		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers						
Autres actifs financiers						
Obligations de gouvernements	67 \$	53 \$	— \$	74 \$	48 \$	— \$
Obligations de sociétés et instruments de créance	3	1 400	3	9	1 263	2
Titres à revenu fixe	241	150	170	67	152	177
Actions ordinaires et bons de souscription	1 850	—	1 541	1 613	—	1 372
Prêts et effets à recevoir	—	84	15	—	70	12
Débiteurs et autres	—	1 065	148	4	1 109	128
	<u>2 161 \$</u>	<u>2 752 \$</u>	<u>1 877 \$</u>	<u>1 767 \$</u>	<u>2 642 \$</u>	<u>1 691 \$</u>
Passifs financiers						
Créditeurs et autres	126 \$	2 569 \$	82 \$	103 \$	2 138 \$	38 \$
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	—	54	1 289	—	51	1 223
	<u>126 \$</u>	<u>2 623 \$</u>	<u>1 371 \$</u>	<u>103 \$</u>	<u>2 189 \$</u>	<u>1 261 \$</u>

Aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 n'a eu lieu au cours des premiers trimestres de 2016 et 2015.

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)

Type d'actif ou de passif (classement)	Valeur comptable 31 mars 2016	Techniques d'évaluation et principales données
Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/créditeurs)	1 065 \$/ (2 569)	<p>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</p> <p>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</p> <p>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 données de marché observables</p>
Partis rachetables de fonds (obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales)	54	Total des cours du marché des placements sous-jacents
Autres actifs financiers	1 687	Modèles d'évaluation basés sur des données 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 données de marché externes facilement observables, telles que les courbes de rendement des taux d'intérêt, les taux de change, ainsi que la volatilité des prix et des taux, selon le cas, 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)

Type d'actif ou de passif (classement)	Valeur comptable 31 mars 2016	Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Titres à revenu fixe.....	170 \$	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)	1 541	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 de filiales).....	1 289	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).....	148/ (82)	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 2016.

POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2016 (EN MILLIONS)	Actifs financiers	Passifs financiers
Solde, au début de la période	1 691 \$	1 261 \$
Variations de la juste valeur en résultat net.....	197	25
Variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat global ¹	(11)	28
Ajouts, déduction faite des cessions	—	57
Solde à la fin de la période.....	<u>1 877 \$</u>	<u>1 371 \$</u>

1. Comprend l'écart de change.

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

a) Autres actifs financiers

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	2 443 \$	1 194 \$
Partie non courante	4 771	4 962
	<u>7 214 \$</u>	<u>6 156 \$</u>

b) Débiteurs et autres

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	5 839 \$	4 746 \$
Partie non courante	2 369	2 298
	<u>8 208 \$</u>	<u>7 044 \$</u>

c) Stocks

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	3 413 \$	3 198 \$
Partie non courante	2 229	2 083
	<u>5 642 \$</u>	<u>5 281 \$</u>

d) Crédoeurs et autres

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	7 874 \$	7 560 \$
Partie non courante	4 347	3 806
	<u>12 221 \$</u>	<u>11 366 \$</u>

e) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	9 474 \$	9 426 \$
Partie non courante	41 225	36 618
	<u>50 699 \$</u>	<u>46 044 \$</u>

f) Emprunts de filiales

AU 31 MARS 2016 ET AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	2016	2015
Partie courante	1 743 \$	1 839 \$
Partie non courante	7 952	6 464
	<u>9 695 \$</u>	<u>8 303 \$</u>

7. ACTIFS ET PASSIFS 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 2016.

AU 31 MARS 2016 (EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Infrastructures et autres	Total
Actifs			
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	— \$	10 \$	10 \$
Débiteurs et autres.....	5	42	47
Immeubles de placement.....	917	—	917
Immobilisations corporelles.....	—	555	555
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence....	374	—	374
Immobilisations incorporelles.....	—	2	2
Actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	<u>1 296 \$</u>	<u>609 \$</u>	<u>1 905 \$</u>
Passifs			
Créditeurs et autres.....	6 \$	55 \$	61 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	494	207	701
Passifs d'impôt différé.....	—	23	23
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente.....	<u>500 \$</u>	<u>285 \$</u>	<u>785 \$</u>

Au 31 mars 2016, la Société a classé les groupes d'actifs ou de placements importants distincts suivants comme détenus en vue de la vente.

i) Immeubles

Au 31 mars 2016, une filiale de la Société a convenu de vendre sept immeubles industriels et 18 immeubles résidentiels situés aux États-Unis, et a par conséquent classé ces actifs comme étant détenus en vue de la vente. Les actifs et passifs totaux des immeubles industriels et résidentiels qui seront cédés s'élèvent à 834 M\$ et à 440 M\$, respectivement. La filiale a également convenu de vendre un portefeuille de biens hôteliers situés en Allemagne, dont le total des actifs s'établit à 190 M\$. Par ailleurs, les actifs et les passifs des immeubles de bureaux classés comme des actifs détenus en vue de la vente totalisent 272 M\$ et 60 M\$, respectivement.

ii) Infrastructures

Au 31 mars 2016, une filiale de la Société a entamé un plan visant la cession de ses activités de transport d'électricité en Ontario et de ses activités de distribution d'énergie en Europe, dont le total des actifs est de 294 M\$ et de 302 M\$, respectivement, et le total des passifs est de 124 M\$ et 157 M\$, respectivement.

8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 mars 2016	31 décembre 2015
Énergie renouvelable.....	25 742 \$	19 738 \$
Infrastructures		
Services publics.....	3 691	3 600
Transport et énergie.....	4 159	4 032
Ressources durables.....	772	706
Immeubles.....	5 238	5 316
Capital-investissement et autres.....	<u>3 959</u>	<u>3 881</u>
	<u>43 561 \$</u>	<u>37 273 \$</u>

9. FILIALES ÉMETTRICES SUR LE MARCHÉ

Brookfield Finance Inc. (« BFI ») peut offrir ou vendre des titres de créance dans le cadre de une ou de plusieurs émissions pour un montant total maximal de 2,5 G\$. Tout titre de créance émis par BFI sera garanti entièrement et sans condition par la société. Au 31 mars 2016, BFI n'avait conclu aucune émission.

La société a fourni une garantie entière et sans condition à l'égard des actions privilégiées de premier rang de catégorie 1, série A, émises par sa filiale en propriété exclusive, Brookfield Investments Corporation (« BIC »). Au 31 mars 2016, une tranche de 42 M\$ CA relative à ces actions privilégiées de premier rang, lesquelles sont rachetables au gré du porteur, était détenue par des actionnaires tiers.

Les tableaux suivants présentent un complément d'information sur la consolidation de BFI et de BIC (sur une base non consolidée).

AU 31 MARS 2016 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	La société ¹	BFI	BIC	Filiales de la société autres que BFI et BIC ²	Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
Produits.....	128 \$	— \$	1 \$	5 174 \$	(85) \$	5 218 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ...	257	—	(6)	237	(231)	257
Total de l'actif	34 240	—	2 656	151 101	(35 206)	152 791
Total du passif	8 588	—	1 125	91 683	(10 032)	91 364

AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR LE TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2015 (EN MILLIONS)	La société ¹	BFI	BIC	Filiales de la société autres que BFI et BIC ²	Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
Produits.....	103 \$	— \$	25 \$	4 344 \$	(76) \$	4 396 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ...	729	—	2	676	(678)	729
Total de l'actif	33 325	—	2 625	143 552	(39 988)	139 514
Total du passif	8 017	—	1 095	80 236	(7 061)	82 287

1. Cette colonne tient compte des placements dans toutes les filiales de la société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.
2. Cette colonne tient compte des placements dans toutes les filiales de la société autres que BFI et BIC, sur une base combinée.
3. Cette colonne comprend les montants nécessaires à la présentation de la société sur une base consolidée.

10. CAPITAUX PROPRES ORDINAIRES

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

(EN MILLIONS)	31 mars 2016	31 décembre 2015
Actions ordinaires.....	4 376 \$	4 378 \$
Surplus d'apport.....	202	192
Bénéfices non distribués	11 067	11 045
Changements de propriété	1 393	1 500
Cumul des autres éléments du résultat global	4 844	4 453
Capitaux propres ordinaires	21 882 \$	21 568 \$

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 espèces de 0,13 \$ par action au cours du premier trimestre de 2016 (0,11 \$ par action en 2015).

Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 mars 2016 et au 31 décembre 2015 sont les suivants :

	31 mars 2016	31 décembre 2015
Actions de catégorie A ¹	958 555 796	961 205 719
Actions de catégorie B.....	85 120	85 120
Actions en circulation ¹	958 640 916	961 290 839
Options n'ayant pas été exercées et autres régimes fondés sur des actions ²	46 878 356	41 978 628
Nombre total d'actions après dilution.....	1 005 519 272	1 003 269 467

1. Déduction faite de 27 846 452 actions de catégorie A (26 260 617 en 2015) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles aux employés.

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

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS	<u>2016</u>	<u>2015³</u>
En circulation au début de la période ¹	961 290 839	928 227 520
Émises (rachetées)		
Rachats	(3 268 726)	(4 188 096)
Programmes d'actionnariat à long terme ²	542 108	3 010 168
Régime de réinvestissement des dividendes et autres	76 695	58 676
En circulation à la fin de la période ¹	<u>958 640 916</u>	<u>927 108 268</u>

1. Déduction faite de 27 846 452 actions de catégorie A (20 175 000 en 2015) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions à négociation restreinte.
3. Ajusté pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois pour deux du 12 mai 2015.

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)	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	257 \$	729 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(33)	(34)
Bénéfice net disponible aux actionnaires	<u>224 \$</u>	<u>695 \$</u>

POUR LES TRIMESTRES CLOS LES 31 MARS (EN MILLIONS)	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Moyenne pondérée – actions ordinaires	959,2	928,0
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions	15,6	29,0
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	<u>974,8</u>	<u>957,0</u>

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 10 ans après la date d'attribution. Le prix d'exercice est égal au cours de marché à la fermeture des bureaux le jour précédant la date d'attribution ou, sous réserve de certaines conditions, au prix moyen pondéré en fonction du volume pour les cinq jours ouvrables précédant la date d'attribution. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2016, la Société a attribué 4,4 millions d'options sur actions à un prix d'exercice moyen pondéré de 30,59 \$ 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 28,0 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,6 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 1,6 % 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 2016, la Société a attribué 3,25 millions d'actions incessibles à un prix d'exercice moyen pondéré de 30,59 \$ 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 28,0 %, un rendement prévu moyen pondéré de 1,6 % par année, un taux d'intérêt sans risque de 1,6 % et un escompte de liquidité de 25 %.

11. 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>2016</u>	<u>2015</u>
Immeubles de placement	179 \$	628 \$
Détenus en vue de la vente.....	31	—
Bons de souscription dans General Growth Properties	169	98
Profits liés aux transactions	—	270
Placement dans Canary Wharf.....	—	150
Amortissements et autre.....	(27)	(33)
	<u>352 \$</u>	<u>1 113 \$</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)
Télec. : 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)
Télec. : 1-888-249-6189
www.canstockta.com
inquiries@canstockta.com

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions à droit de vote restreint 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 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
Série 44	BAM.PF.H	Toronto

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A et de catégorie B ¹	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre ²	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre ³
Actions privilégiées de catégorie A ¹		
Séries 2, 4, 13, 17, 18, 24, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37, 38, 40, 42 et 44	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Série 8	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. Si le dernier jour n'est pas un jour ouvrable, la date de clôture des registres sera le jour ouvrable précédent.
3. Si la date de paiement n'est pas un jour ouvrable, le paiement sera versé le jour ouvrable suivant.

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 2015 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.

Assemblée annuelle des actionnaires

Notre assemblée annuelle des actionnaires pour 2016 se tiendra le vendredi 17 juin 2016 à 10 h 30, à l'adresse suivante : Design Exchange, 234 Bay Street, Toronto (Ontario) Canada.

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 ou des États-Unis de recevoir leurs dividendes sous forme d'actions de catégorie A nouvellement émises.

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

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

Notre plan de réinvestissement des dividendes permet aux actionnaires actuellement inscrits de la Société résidant au Canada et aux États-Unis d'augmenter leurs placements dans la Société sans avoir à verser de commission. Pour obtenir des précisions sur le plan de réinvestissement des dividendes et un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser au siège social situé à Toronto ou à l'agent des transferts de la Société, ou encore consulter notre site Web.

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

www.brookfield.com NYSE : BAM TSX : BAM.A EURONEXT : BAMA

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis Brookfield Place 250 Vesey Street, 15th Floor New York, New York 10281-1023 Tél. : 212-417-7000 Télé. : 212-417-7196	Toronto – Canada Brookfield Place, Suite 300 Bay Wellington Tower 181 Bay Street, Box 762 Toronto (Ontario) M5J 2T3 Tél. : 416-363-9491 Télé. : 416-365-9642	Londres – Royaume-Uni 99 Bishopsgate, 2nd Floor London EC2M 3XD Royaume-Uni Tél. : 44 (0) 20-7659-3500 Télé. : 44 (0) 20-7659-3501	Sydney – Australie Level 22, 135 King Street Sydney, NSW 2001 Tél. : 61-2-9322-2000 Télé. : 61-2-9322-2001	Rio de Janeiro – Brésil Av Abelardo Bueno, 600 Bl.2, 2º andar – Barra da Tijuca CEP 22775-040, Rio de Janeiro – RJ Tél. : 55 (21) 3725-7800 Télé. : 55 (21) 3527-7799
--	--	---	--	--

BUREAUX RÉGIONAUX

Bogotá – Colombie	Hong Kong – Chine	Madrid – Espagne	São Paulo – Brésil	Tokyo – Japon
Calgary – Canada	Houston – États-Unis	Mexico – Mexique	Séoul – Corée du Sud	Vancouver – Canada
Chicago – États-Unis	Lima – Pérou	Mumbai – Inde	Shanghai – Chine	
Dubaï – Émirats arabes unis	Los Angeles – États-Unis	New Delhi – Inde	Singapour – Singapour	