


Brookfield

Une société de gestion mondiale d'actifs – Rapport annuel 2010

PRINCIPES DE PLACEMENT ET FAITS SAILLANTS FINANCIERS

PHILOSOPHIE D'AFFAIRES

- Bâtir notre entreprise et toutes nos relations sur le principe de l'intégrité
- Attirer et maintenir en poste des employés de fort calibre qui progresseront avec nous à long terme
- S'assurer que nos gens pensent et agissent comme des propriétaires dans leurs prises de décision
- Traiter l'argent de nos clients comme s'il s'agissait du nôtre

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE PLACEMENT

- Effectuer des placements à titre d'investisseur chef de file, dans les cas où nous jouissons d'un avantage concurrentiel et sommes en position de gérer activement nos actifs et de créer de la valeur grâce à des améliorations opérationnelles ou autres
- Acquérir des actifs selon leur valeur de marché de manière à maximiser le rendement du capital ajusté en fonction du risque à long terme
- Constituer des flux de trésorerie durables de manière à assurer une plus grande stabilité, à réduire les risques et à réduire le coût du capital
- Reconnaître que la réalisation de rendements supérieurs résulte souvent d'idées qui sont à contre-courant

MESURE DE LA RÉUSSITE DE NOTRE ENTREPRISE

- Mesurer la réussite selon le rendement total du capital à long terme
- Encourager la prise de risques calculés, mais comparer les rendements avec le risque
- Sacrifier le profit à court terme, au besoin, pour réaliser une appréciation du capital à long terme
- Rechercher la rentabilité plutôt que la croissance, puisque la taille n'est pas toujours synonyme de valeur ajoutée

TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux actionnaires	4	Développement durable	175
Information financière et analyse	15	Gouvernance d'entreprise	176
Contrôle interne à l'égard de l'information financière	107	Information à l'intention des actionnaires	177
États financiers consolidés	111	Conseil d'administration et dirigeants	178
Mise en garde sur les déclarations prospectives	173		

1,5 G\$ de flux de trésorerie opérationnels

Valeur intrinsèque de **37,45 \$** par action

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

	2010	2009 ³	2008 ³
RÉSULTAT DILUÉ PAR ACTION ORDINAIRE			
Flux de trésorerie opérationnels	2,37 \$	2,43 \$	2,33 \$
Valeur intrinsèque ¹	37,45	34,20	31,72
Valeur des immobilisations corporelles nettes ²	30,96	28,45	26,56
Cours des actions (NYSE)	33,29	22,18	15,27
Résultat net	2,33	0,71	1,02
Dividendes versés	0,52	0,52	1,45 ⁴
TOTAL			
Total de l'actif sous gestion	121 558 \$	108 342 \$	89 753 \$
Actif au bilan consolidé	78 131	61 902	53 597
Valeur intrinsèque ¹	22 261	20 154	18 599
Valeur des immobilisations corporelles nettes ²	18 261	16 654	15 499
Produits des activités ordinaires	13 623	12 082	12 909
Résultat opérationnel	4 511	4 515	4 616
Flux de trésorerie opérationnels	1 463	1 450	1 423
Résultat net	1 454	454	649
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution	616	608	600

1. Représente la valeur des immobilisations corporelles nettes (se reporter à la note 2) majorée de la valeur estimative de l'entreprise de gestion d'actifs de la Société.
2. Réflète la valeur comptable avant impôts, préparée conformément aux procédures et aux hypothèses utilisées pour préparer les états financiers de la société selon les IFRS, ajustée pour tenir compte de la valeur des immobilisations autrement non comptabilisée en vertu des IFRS (se reporter au Rapport de gestion).
3. Les chiffres de 2009 et 2008 sont fondés sur les résultats financiers présentés selon les PCGR du Canada.
4. Comprend le dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure de 0,94 \$ et les dividendes réguliers de 0,51 \$ par action.

Notre principal objectif financier consiste à accroître la valeur intrinsèque de Brookfield par action de plus de 12 % à long terme.

PROPRIÉTAIRE, EXPLOITANT ET GESTIONNAIRE D'ACTIFS RÉELS

NOS PLATEFORMES

ÉNERGIE RENOUVELABLE	PROPRIÉTÉS	INFRASTRUCTURES
Production d'énergie hydroélectrique et éolienne	Immeubles de bureaux, immeubles de commerces de détail, immeubles résidentiels, aménagement	Services publics, transports et énergie, terres d'exploitation forestière
Un des plus importants producteurs indépendants d'énergie hydroélectrique renouvelable en Amérique du Nord	Parmi les plus importants investisseurs immobiliers	Plateforme mondiale d'actifs d'infrastructures de grande qualité
<ul style="list-style-type: none"> • 167 centrales hydroélectriques d'une capacité d'environ 4 300 MW • Actifs à long terme présentant des émissions de CO₂ minimales • Méthode de production à faible coût et fiable 	<ul style="list-style-type: none"> • ~90 millions de pieds carrés d'immeubles de bureaux • ~180 millions de pieds carrés d'immeubles de commerce de détail • ~80 millions de pieds carrés de densité de population résidentielle 	<ul style="list-style-type: none"> • Actifs à long terme offrant des services essentiels présentant des barrières à l'entrée élevées • Contrats à long terme, dont un bon nombre sont assujettis à des tarifs réglementés • Position concurrentielle dans d'importants marchés mondiaux
CAPITAL-INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT	TITRES COTÉS EN BOURSE ET SERVICES CONSEILS	
Restructuration, financement immobilier, crédit-relais	Gestion de placements	
Produits spécialisés qui tirent parti de notre plateforme d'exploitation et de notre expertise hors pair	Produits spécialisés qui tirent parti de notre plateforme d'exploitation et de notre expertise hors pair	
<ul style="list-style-type: none"> • Réseaux d'information sur les occasions d'affaires et accès aux flux d'affaires • Historique d'exécution de transactions visant à alimenter la croissance 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestion de placement de titres et d'emprunt de capitaux propres • Services bancaires d'investissement, courtage résidentiel, réinstallations à l'échelle mondiale, services de gestion immobilière 	

UNE ANNÉE DE CROISSANCE

- Nous avons mené à bien la restructuration, d'une valeur de 8 G\$, de General Growth Properties et dans le cadre de celle-ci, nous avons acquis une importante participation dans l'une des sociétés phares de centres commerciaux d'Amérique
- Nous avons rationalisé et renforcé notre plateforme mondiale d'immeubles de bureaux en regroupant les activités au sein d'une seule entité Brookfield et avons annoncé la fusion de nos activités résidentielles canadiennes et américaines afin de constituer la sixième plus grande plateforme résidentielle d'Amérique du Nord
- Nous avons accru de manière importante nos activités liées aux infrastructures grâce à l'acquisition d'une participation restante de 60 % dans une société d'infrastructures établie en Australie possédant des actifs de grande qualité liés aux services publics, au transport et à l'énergie sur quatre continents
- Nous avons obtenu environ 7,5 G\$ de financement auprès d'investisseurs privés et institutionnels et sur les marchés boursiers, y compris dans le cadre de la clôture définitive de trois fonds privés liés aux infrastructures

UNE ENTREPRISE MONDIALE

Brookfield jouit d'une présence mondiale qui tire parti des compétences et de la connaissance du marché des équipes de gestion locales, ainsi que d'une expertise opérationnelle et financière à l'échelle internationale.

100 BUREAUX OU
EMPLACEMENTS

20 PAYS

21 FONDS PRIVÉS

CANADA

21 G\$ d'actifs sous gestion
3 000 employés

Propriétés, Énergie renouvelable et Infrastructures

EUROPE ET MOYEN-ORIENT

4 G\$ d'actifs sous gestion
3 000 employés

Propriétés et Infrastructures

ÉTATS-UNIS

66 G\$ d'actifs sous gestion
4 000 employés

Propriétés, Énergie renouvelable et
Infrastructures

AMÉRIQUE DU SUD

15 G\$ d'actifs sous gestion
6 000 employés

Propriétés, Énergie renouvelable et Infrastructures

ASIE ET AUSTRALASIE

16 G\$ d'actifs sous gestion
2 000 employés

Propriétés et Infrastructures

500 PROFESSIONNELS
DU PLACEMENT

18 000 EMPLOYÉS
AFFECTÉS AUX
OPÉRATIONS

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Aperçu

Les trois derniers exercices seront sûrement considérés comme trois des exercices les plus marquants pour le développement de notre Société. En 2008, nos activités ont fait preuve de résilience dans une période difficile, et en 2009 et 2010, nous avons été en mesure de tirer parti de cette force car nous avons été en mesure de procéder à un certain nombre de placements stratégiques dans des actifs de grande qualité, et ce, à des valeurs intéressantes. Au cours de cette période, nous avons procédé à deux importantes restructurations, ajouté un certain nombre d'unités opérationnelles de premier plan à nos activités, obtenu d'importants capitaux auprès de clients institutionnels et de détail et solidifié davantage nos relations. Cette période, bien qu'exigeante, a changé le visage de Brookfield et nous a permis de renforcer notre engagement qui consiste à investir dans des actifs réels selon la valeur de marché.

Sur le plan des opérations, nous avons généré des flux de trésorerie opérationnels semblables à ceux de l'exercice 2009, soit 1,5 G\$ ou 2,37 \$ par action. Le bénéfice net pour l'ensemble de la Société a légèrement dépassé 3 G\$, dont une tranche de 1,5 G\$ était attribuable aux actionnaires ordinaires, pour un bénéfice net de 2,33 \$ par action ordinaire. De surcroît, nos initiatives en matière de croissance ont permis d'élargir notre portefeuille d'actifs et ancrer solidement nos activités. Comme la reprise s'accélère, que nos activités sensibles aux fluctuations de l'économie continuent de reprendre de la vigueur et que ces nouvelles activités commencent à donner leur pleine contribution, nous devrions enregistrer une hausse importante des flux de trésorerie.

Conjoncture du marché

Nous continuons de constater une croissance séquentielle et d'une année sur l'autre très favorable de presque toutes nos activités et nous sommes d'avis que ce sera toujours le cas en 2011. La création d'emplois demeure lente, mais la récente reprise des niveaux d'emploi augure bien pour nos activités qui présentent un cycle plus court, telles que l'aménagement résidentiel et les terres d'exploitation forestière, lesquelles dépendent de la confiance des consommateurs et des perspectives d'emploi.

Le domaine des placements en général a dû se mesurer à d'importants défis au cours de l'exercice 2010, alors que la reprise mondiale de l'économie a progressé à un rythme inégal. Des obstacles à la reprise sont survenus aux quatre coins du monde, que ce soit la crise de la dette souveraine en Europe, la déprime soutenue du marché du travail américain ou l'interventionnisme politique de la Chine qui exerce une pression sur la croissance et sur la confiance des marchés. Toutefois, en dépit de ces pressions négatives, les marchés financiers ont fait preuve de résilience.

Comparativement à il y a quelques années, les entreprises en bonne santé financière ont à l'heure actuelle accès à des capitaux à un coût raisonnable. Cette réalité, combinée aux mesures soutenues de la Réserve fédérale américaine, ainsi qu'aux premiers signes de reprise de la croissance économique, ont accru la confiance des investisseurs au fil de l'exercice. Par conséquent, les marchés à l'échelle mondiale ont connu d'importantes hausses durant l'année. L'indice S&P 500 a notamment enregistré une hausse de 15 %.

Par ailleurs, bien que l'Europe doive composer avec de nombreuses difficultés, ses problèmes semblent désormais être connus; ceux-ci ne seront peut-être pas résolus à court terme, mais ils sont à tout le moins analysés. La réorganisation de l'Union européenne s'annonce longue, mais nous sommes d'avis qu'en dernière analyse, les facteurs positifs de croissance à l'échelle mondiale l'emporteront sur les facteurs négatifs qui affectent à l'heure actuelle la plupart des pays d'Europe, à l'exception de l'Allemagne, dont le secteur industriel continue d'être vigoureux.

Rendement global des placements

Dans le contexte susmentionné, le cours de notre action a augmenté de 53 % en 2010. Cette augmentation s'est ajoutée à la hausse de 51 % enregistrée en 2009, mais nous savons tous trop bien qu'il faudra bien d'autres augmentations pour se remettre d'un exercice comme celui de 2008.

Après avoir pris en compte l'exercice 2010, le rendement annuel composé sur dix ans pour les actionnaires s'élève à 26 %, ou à 18 % sur les 20 dernières années. Ce rendement se compare avantageusement à la plupart des autres placements et tel que susmentionné, nous serons heureux si nous affichions à l'avenir des rendements composés excédant un seuil de rendement par action de 12 % à 15 %.

Rendement total annualisé

	Brookfield (NYSE)	S&P 500	TSX	Or	Bons et obligations d'état de 10 ans
1	53 %	15 %	18 %	30 %	8 %
5	11 %	2 %	7 %	22 %	5 %
10	26 %	1 %	7 %	18 %	5 %
20	18 %	9 %	9 %	7 %	7 %

En outre, la plupart de nos sociétés affiliées cotées en Bourse ont récupéré une valeur importante sur les marchés boursiers, affichant des rendements avoisinant ceux de Brookfield. Le rendement de nos fonds de capital-investissement a également été solide en 2010, presque tous les fonds ayant atteint leur rendement cible. Le rendement des placements de nos fonds de titres cotés en Bourse a dépassé les indices de référence, propulsé par notre stratégie d'achat seulement en ce qui concerne les infrastructures mondiales cotées, laquelle a permis de réaliser un rendement de 17,2 % en 2010. Le rendement élevé de ces entités nous a permis d'ajouter des actifs sous gestion à la fois à nos fonds de capital-investissement et à nos fonds cotés traditionnels.

Valeur intrinsèque par action

Notre objectif premier consiste à accroître la valeur intrinsèque d'une action ordinaire de Brookfield selon un taux de 12 % à 15 % par année à long terme. Pour nous, la valeur intrinsèque de notre Société est constituée de trois composantes principales. La première est la valeur réelle de nos capitaux propres, laquelle est dérivée principalement de nos états financiers audités et totalisait 30,96 \$ par action à la fin de l'exercice. La deuxième composante est la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs, laquelle est dérivée de l'importance du capital sous gestion pour le compte d'autrui et des éventuelles rentrées d'honoraires de gestion connexes, que nous estimons à environ 6,50 \$ l'action à la fin de l'exercice. La somme de ces deux composantes représente une valeur intrinsèque de 37,45 \$ par action. La troisième composante, que nous n'avons pas quantifiée, est la valeur que nous pouvons ajouter et capitaliser en raison de la qualité de nos employés et de nos plateformes d'exploitation, de notre portée mondiale, de notre capacité d'exécution et des relations que nous avons tissées depuis des dizaines d'années.

De plus, nous sommes d'avis que notre stratégie d'affaires devrait permettre la croissance composée de chacune de vos actions à un taux de 12 % à 15 % sur ce montant, ce qui ajoute entre 4,00 \$ et 5,00 \$ à la valeur intrinsèque des actions sur une base annuelle (quoique irrégulière). Contrairement à bon nombre de sociétés qui tentent d'excéder ces rendements, nous avons pour but de prendre des risques modérés à l'égard de votre capital afin de réaliser des rendements intéressants à long terme tout en protégeant votre capital contre des pertes de valeur durables.

Il s'agit là d'une des raisons pour lesquelles nous sommes heureux de ne pas avoir eu à émettre d'actions en temps inopportun en 2008 et en 2009, permettant par le fait même à ces valeurs de continuer à bénéficier d'un rendement composé calculé essentiellement en fonction du même nombre d'actions de la Société. Par conséquent, nous devrions être en mesure de réaliser une croissance plus élevée par action que ce qui aurait autrement été possible. Par ailleurs, nous avons récemment décidé d'émettre des actions à un cours moindre que leur valeur intrinsèque; nous avons agi de la sorte car nous sommes d'avis que nous avons été en mesure d'acheter à une valeur pratiquement équivalente à la valeur investie, tout en profitant de l'avantage additionnel que nous procure la prise d'une position plus importante dans une société américaine de centres commerciaux de premier plan, un nouveau placement qui devrait nous offrir des occasions de croissance exceptionnelles.

Thématique de placement

Tout en continuant d'exploiter chacune de nos activités, nous affectons nos ressources excédentaires (capitaux et employés) aux occasions d'affaires de manière sélective, selon des thématiques plus générales. Les cinq dernières années ont été vouées aux placements en Australie, au Brésil et au Canada. Dans le cadre de cette stratégie, nous avons procédé à des placements majeurs dans chacun de ces trois pays et nous en avons beaucoup profité, puisque ces économies ont laissé loin derrière elles la plupart des autres économies du monde et que leurs monnaies ont fait mieux que l'indice. Nous menons à l'heure actuelle des activités exceptionnelles dans ces pays, ce qui devrait nous permettre de tirer parti d'occasions de croissance interne au cours de la prochaine décennie, au moment même où la dynamique d'expansion de la classe moyenne des pays en voie de développement tire à sa fin.

Il y a cinq ans, après avoir évalué la meilleure façon d'investir en Asie, nous avons décidé d'adopter une stratégie de participation à la croissance d'économies telles que la Chine et l'Inde par l'entremise de pays tels que l'Australie, qui avaient tout à gagner en vendant des produits en Asie, et dans lesquels nous nous sentions à l'aise de détenir et d'exploiter des actifs à long terme. Conformément à notre philosophie de placement, nous avons accepté de réaliser des profits plus modérés que si nous avions investi directement dans des pays asiatiques, mais nous n'avons toutefois pas dû composer avec les enjeux sociopolitiques.

Grâce à ces initiatives, environ 50 % de nos capitaux sont déployés en Australie, au Brésil et au Canada, et nous tirons donc parti des conditions favorables caractérisant ces économies axées sur l'exportation, particulièrement si on les compare avec les États-Unis. Cela signifie également que nous sommes exposés de manière plus directe à l'économie chinoise que par le passé, à la fois en raison des activités que nous détenons et des produits que nous gagnons dans des devises de pays dont la croissance repose en partie sur la Chine. Tout en reconnaissant que des fluctuations à court terme pourraient survenir, nous sommes d'avis que cette exposition a constitué, et constitue toujours, une diversification prudente pour Brookfield et qu'à long terme, il s'agira toujours d'un choix judicieux pour nos capitaux.

Plus récemment, dans les deux dernières années, nous avons axé nos efforts sur les restructurations, principalement aux États-Unis. Nous avons procédé à ces restructurations durant une période où les difficultés éprouvées par l'économie américaine ont entraîné une réduction de valeur même des actifs de la plus grande qualité.

À cet égard, nous avons investi d'importants capitaux, à des prix dérisoires, pour acquérir un éventail d'actifs américains, allant de centres commerciaux à des logements collectifs, des immeubles de bureaux et des projets d'énergie éolienne. Nous continuons d'acheter des actifs à des prix sensiblement inférieurs aux coûts de remplacement et nous sommes d'avis que l'économie américaine, représentant 14 T\$ US, connaîtra une reprise à moyen ou à long terme.

Outre les stratégies de croissance fondées sur les acquisitions sous-jacentes à ces thématiques plus générales, chacune de nos activités mondiales établies présente pour Brookfield des occasions d'assurer une croissance interne de ses activités et d'atteindre ses objectifs de rendement du capital. Notre accès aux fonds et notre portée mondiale nous permettent d'injecter des capitaux importants dans chacune de nos activités pour générer des rendements intéressants. Les dernières initiatives de croissance interne comprennent la construction d'un immeuble de bureaux de prestige de 900 000 pieds carrés à Perth principalement loué à BHP Billiton, la prolongation de nos voies ferroviaires pour répondre aux besoins des clients producteurs de minerai de fer en Australie-Occidentale, la construction de condominiums résidentiels et de bureaux au Brésil ainsi que l'accroissement de nos activités de production d'énergie grâce à de nouveaux aménagements hydroélectriques au Brésil et à des projets éoliens en Ontario et en Californie. Mais fait encore plus intéressant, nous croyons que nous pourrions ajouter un large éventail d'occasions semblables à nos activités et que ces occasions seront assorties d'un rendement très attrayant à long terme.

General Growth

General Growth Properties (« GGP ») a émergé des procédures de faillite au mois de novembre, notre consortium détenant approximativement 30 %. Peu de temps après, GGP a procédé à un placement de capitaux secondaires d'un montant de 2,2 G\$ à un taux de 14,75 \$ par action, ce qui représente une hausse de plus de 50 % par rapport au capital que nous avons investi dans la réorganisation, et les actions de GGP sont à l'heure actuelle négociées à un cours excédant cette valeur. L'émission d'actions a été extrêmement bien accueillie sur le marché par un groupe d'actionnaires de grande qualité, et GGP a pu augmenter sa position de trésorerie à 700 M\$.

Au début de 2011, nous avons augmenté notre participation dans GGP pour la porter à environ 40 % en achetant des actions de GGP détenues par Fairholme Fund, notre partenaire dans la restructuration du capital de GGP, pour un montant de 1,7 G\$. Fairholme a accepté d'acquérir une participation de 4,5 % dans notre Société, le solde étant financé au moyen d'une émission d'actions de 578 M\$. Cette façon de faire nous permet de conserver notre grande liquidité et, par conséquent, d'être en mesure de saisir d'autres occasions au moment où elles se présenteront.

GGP est une des sociétés de centres commerciaux les plus intéressantes aux États-Unis. Elle possède plus de 180 centres commerciaux régionaux, soit environ 20 % des centres commerciaux régionaux des États-Unis, et la majorité de ses propriétés se placent parmi les centres commerciaux américains de premier ordre.

GGP a récemment engagé un nouveau chef de la direction et est déterminée à insuffler une nouvelle énergie à la plateforme d'exploitation, à refinancer de manière opportune environ 13 G \$ de prêts hypothécaires (dont un bon nombre, fortuitement, ne sont pas assortis de clauses supplémentaires), à vendre des actifs secondaires, à louer les espaces libres, à convertir ses locations à court terme en baux permanents et à augmenter les loyers au fil de la reprise de l'économie et de l'amélioration des dépenses des consommateurs.

Nos perspectives à long terme pour GGP sont très positives et nous entendons faire tout ce qui est en notre pouvoir pour aider cette société.

Activités liées aux infrastructures

Au quatrième trimestre, nous avons conclu la fusion de Brookfield Infrastructure avec sa société cotée en Bourse en Australie détenue à 40 %. Grâce à cette transaction, Brookfield Infrastructure a augmenté sa capitalisation à environ 3,5 G\$ et a acquis une participation directe dans un groupe d'actifs liés aux infrastructures de classe mondiale, comprenant des lignes de transport d'électricité, des pipelines de gaz naturel, des voies ferroviaires et des terminaux destinés au transport de marchandises et au transport de vrac.

Ce regroupement devrait également augmenter notre capacité à distribuer des flux de trésorerie additionnels de Brookfield Infrastructure aux investisseurs. À cet égard, et parallèlement à la conclusion de la transaction, les distributions ont été augmentées de 13 %. Les avantages du regroupement devraient également nous permettre de revoir la distribution à nouveau lorsque les activités auront été entièrement intégrées.

Nous avons procédé à la clôture définitive de trois fonds privés liés aux infrastructures, le total des capitaux propres réunis se chiffrant à 3,5 G\$. Ces fonds ont pour l'instant investi environ 10 % de leur capital, le reste devant être utilisé au cours des prochaines années dans les secteurs que nous privilégions en Amérique du Nord et en Amérique du Sud. Ce fonds réunit des clients qui constituent un groupe d'investisseurs institutionnels parmi les plus influents de la planète, que nous sommes heureux de compter parmi nos partenaires.

Outre un nombre important de solutions de rechange en matière d'acquisitions, nos avoirs liés aux infrastructures présentent un grand nombre d'occasions de croissance interne, ce qui devrait être très favorable pour nos résultats opérationnels.

Réorganisation des activités mondiales liées aux propriétés

Nous avons réorganisé nos activités liées aux immeubles de bureaux afin de devenir un chef de file mondial dans ce domaine, en vendant nos actifs de prestige en Australie à la société Brookfield Office Properties (« BPO »), que nous détenons à hauteur de 50 %. Cette réorganisation avait pour but de rassembler au sein d'une même entité la gestion de l'ensemble de nos activités liées aux immeubles de bureaux de prestige. Notre secteur des immeubles de bureaux fournit à des sociétés internationales des espaces de bureaux de qualité supérieure situés dans les principales villes carrefours. Nous jouissons d'un avantage stratégique puisque nous entretenons d'étroites relations avec de grandes sociétés et avons la réputation d'offrir un environnement de travail de qualité à leurs employés.

De plus, nous pensons que cette stratégie permettra de transformer BPO au cours des cinq prochaines années en un titre coté de qualité sur les marchés des capitaux pour ceux qui désirent investir dans le secteur des immeubles de bureaux, puisque BPO possède le plus important portefeuille d'immeubles de bureaux aux États-Unis, au Canada, en Australie et au Royaume-Uni.

Notre constructeur résidentiel brésilien, Brookfield Incorporações, est en voie d'enregistrer le meilleur exercice de son histoire, puisque le marché immobilier de ce pays continue de prospérer. Dans l'intervalle, en Amérique du Nord, nous prévoyons conclure sous peu la fusion des activités résidentielles de BPO avec Brookfield Homes pour constituer Brookfield Residential, qui regroupera toutes nos activités résidentielles nord-américaines. Nous pensons en effet que, lorsque les marchés résidentiels des États-Unis rebondiront au cours des prochaines années, cette entité regroupée aura la taille nécessaire pour livrer concurrence à un groupe de promoteurs de grande envergure. À court terme, nous pourrions intégrer ces activités et tirer parti des connaissances opérationnelles de premier ordre à l'échelle de ces activités.

Activités liées aux terres agricoles

Depuis plus de 25 ans, nous investissons dans des terres agricoles au Brésil, qui constituent un petit groupe d'activités secondaires de notre secteur de l'immobilier. Plus récemment, nous avons accru les ressources affectées à ces activités, puisque les données économiques sont extrêmement convaincantes. Les activités agricoles attirent davantage d'investisseurs des cercles institutionnels, en raison de la hausse du prix des aliments et de la menace de pénuries. Nous avons la chance d'être un des rares gestionnaires immobiliers dans le monde à avoir une certaine expertise dans ce domaine, qui s'avère une catégorie d'actifs émergente.

Dernièrement, nous avons clôturé un fonds dédié aux activités agricoles au Brésil, avec des engagements de 330 M\$ visant l'acquisition de terres agricoles aux fins de conversion en terres mieux utilisées et plus productives au fil du temps (principalement pour la culture de soya et de canne à sucre). Nous prévoyons accroître nos activités liées aux terres agricoles au Brésil par l'entremise de ce fonds, à titre de commandité et d'actionnaire détenant une participation à hauteur de 30 %.

Nos activités actuelles liées aux terres agricoles comprennent environ 400 000 acres de terres agricoles, dont certaines sont utilisées aux fins de la culture de canne à sucre destinée à la production d'éthanol et d'autres en sont aux premières étapes d'aménagement. Nous sommes à l'heure actuelle un des plus importants propriétaires de terres agricoles de grande qualité au Brésil et le déploiement de ces nouveaux capitaux nous placera sans doute tout en haut de la liste des propriétaires de terres agricoles de la nouvelle super puissance mondiale de l'agriculture.

Notre stratégie de conversion de terres vise à acquérir des terres dans des régions stratégiques (notamment la savane brésilienne connue sous le nom de Cerrado) traditionnellement consacrées à l'élevage de bovins. Nous regroupons les terres acquises de manière à encourager les producteurs d'éthanol à établir leurs installations sur nos terres ou à proximité de celles-ci. Une fois qu'un producteur d'éthanol a établi une installation à proximité de nos terres, nous pouvons semer de la canne à sucre (la matière première de l'éthanol brésilien) et augmenter de façon notable les flux de trésorerie tirés de ces terres. Les multiples de cette conversion de l'élevage à la plantation de canne à sucre peuvent souvent accroître la valeur du terrain de trois à cinq fois. Dans l'intervalle, alors que nous regroupons des terres pour attirer des installations de production d'éthanol, nous semons habituellement du soya ou d'autres cultures de grande valeur, lesquelles sont lucratives en raison du coût des terres au Brésil et des prix des denrées alimentaires à l'échelle mondiale.

Compte tenu de la croissance prévue de la population mondiale, des habitudes de consommation et du fait que ces pâturages peuvent être convertis en certaines des terres agricoles les plus productives au monde, nous sommes d'avis que le fait de détenir ces activités nous rapportera beaucoup à long terme.

Solidité du bilan

Nous sommes d'avis que les sociétés comme les nôtres devraient exercer leurs activités au moyen de financements de première qualité, garantis par des actifs et que les emprunts au niveau de l'organisation devraient plutôt être modestes. Nous croyons que les financements assortis de garanties croisées sont risqués, même si ils sont habituellement moins coûteux et plus flexibles. Nous pensons plutôt que chaque actif dans une société comme la nôtre devrait être financé au moyen d'un recours minimal contre les autres actifs et sans aucun recours à des garanties de Société. Une telle ligne de conduite permet de nous assurer qu'aucun actif, placement ou entité ne pourra jamais mettre en péril nos activités de base, lesquelles sont évidemment indispensables à la réussite de toute grande entreprise à long terme.

Par conséquent, nous centrons notre attention sur la structure du capital pour nous assurer de toujours avoir un bilan solide. À cette fin, il se peut que nous devions sacrifier nos flux de trésorerie à court terme, puisque nous sommes d'avis que dans notre domaine, la priorité première devrait toujours être le bilan puisque cela permet d'assurer une plus grande stabilité des flux de trésorerie opérationnels.

Cette attention portée à la solidité du bilan plutôt qu'aux flux de trésorerie est l'une des raisons pour lesquelles nous avons été en mesure de maintenir le cap, de mener à bien nos stratégies au cours des dernières années et de nous placer en très bonne position afin d'accroître nos affaires. Nous croyons que cette stratégie à l'échelle de la Société continuera de protéger nos actifs à l'avenir.

Financement et actif sous gestion

Au total en 2010, nous avons mobilisé environ 18 G\$ d'engagements de tiers aux fins de placement. Ce montant comprend une tranche de 7,5 G\$ de capitaux réunis auprès d'investisseurs privés, d'investisseurs institutionnels et sur les marchés boursiers, y compris la clôture définitive de notre consortium immobilier de 5,5 G\$ avec un fonds de placement unique de 2,6 G\$ pour notre placement dans GGP, trois fonds liés aux infrastructures totalisant 3,5 G\$ de capitaux propres et 330 M\$ pour notre fonds agricole. Ces engagements émanent de clients situés en Australasie, en Europe, au Moyen-Orient, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud et nous positionnent de façon à continuer à acquérir des actifs alors que les offres d'achat concurrentes sont encore relativement restreintes.

(En millions)	Engagements de tiers
Production d'énergie et Infrastructures	
Financement par capitaux privés	1 800 \$
Émission de titres cotés en Bourse (trois placements)	1 600
Émission de titres d'emprunt	3 000
Propriétés	
Financement par capitaux privés	900
Émission de titres cotés en Bourse (trois placements)	700
Émission de titres d'emprunt	5 500
Cas particuliers	
Financement par capitaux privés	300
Divers	600
Siège social et autres	
Émission de titres cotés en Bourse	2 200
Émission de titres d'emprunt	600
Autres	900
	<hr/>
	18 100 \$

De plus, nous prévoyons que la tendance favorable en matière de financement par capitaux privés se poursuivra à mesure que les clients institutionnels auront une meilleure connaissance de nos résultats antérieurs et de nos stratégies et que le marché du financement par capitaux privés continuera de croître.

Stratégie et objectifs

Notre stratégie commerciale consiste à fournir des services de gestion d'actifs d'envergure mondiale à une clientèle internationale, principalement pour des actifs réels, liés notamment à des propriétés, à de la production d'énergie renouvelable et à des infrastructures. Notre modèle d'affaires consiste à utiliser notre présence géographique mondiale pour repérer et acquérir des actifs de grande qualité à des valeurs intéressantes, à financer ces acquisitions de manière prudente puis à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes d'exploitation hors pair afin d'obtenir des rendements à long terme durables et attrayants, et ce, dans l'intérêt de nos clients et de la Société.

Notre principal objectif à long terme consiste à atteindre une croissance annuelle composée de 12 % à 15 % de la valeur sous-jacente de nos activités mesurée par action. Une telle augmentation ne se produira pas chaque année; toutefois, nous avons la conviction que nous pouvons atteindre cet objectif à long terme en :

- Exploitant une entreprise de gestion d'actifs de classe mondiale en offrant un groupe de produits concentré à nos partenaires de placements, et ce, à l'échelle mondiale.
- Concentrant nos placements sur des actifs réels de grande qualité, de longue durée et générateurs de trésorerie qui nécessitent des dépenses en immobilisations de maintien minimales et présentent une forme quelconque de barrières à l'entrée, ainsi que des caractéristiques qui favorisent l'appréciation de la valeur de ces actifs au fil du temps.
- Effectuant des placements différenciés et ce, en tirant parti de notre expérience en matière d'opérations, de notre plateforme mondiale, de notre envergure et de nos vastes horizons de placement pour générer de meilleurs rendements à long terme pour nos actionnaires et nos partenaires.
- Maximisant la valeur de nos activités en gérant activement nos actifs de manière à générer des efficiences opérationnelles, à diminuer notre coût du capital et à améliorer les flux de trésorerie. Étant donné que nos actifs requièrent généralement d'importantes dépenses en immobilisations initiales, présentent des charges opérationnelles variables relativement peu élevées et peuvent être financés à long terme et à faible risque, même une petite augmentation de l'encaisse se traduit habituellement par un apport beaucoup plus important au résultat net.
- Gérant activement notre capital. Notre stratégie visant à exploiter nos activités à titre d'unités opérationnelles distinctes nous offre des occasions, de temps à autre, d'augmenter la valeur en achetant ou en vendant des composantes d'une activité. Outre la valeur sous-jacente créée au sein de l'activité, cette stratégie nous permet de réaffecter ce capital de manière à réaliser un rendement global optimal.

Perspectives

Nous abordons l'exercice 2011 avec un niveau de confiance plus élevé que l'an dernier. La reprise économique mondiale demeure fragile et ne se fait pas sans heurts, mais la menace d'une récession double s'est estompée. La confiance des investisseurs et des consommateurs est à la hausse, alors que tous les secteurs des marchés financiers continuent de poursuivre sur leur lancée même si certaines menaces planent toujours et risquent de freiner cet élan positif, nous sommes d'avis que nous assisterons à une reprise économique lente mais durable.

Nous entamons certes l'exercice 2011 avec un optimisme renouvelé à l'égard des marchés financiers, mais les risques liés à nos perspectives demeurent une réalité. Le taux de chômage demeure obstinément élevé et les consommateurs demeurent prudents, même s'ils commencent à dépenser davantage. En outre, la montée de l'inflation et plus particulièrement la hausse du prix des marchandises pourraient exercer une pression sur les marges, puisque la conjoncture économique actuelle n'est pas favorable à la hausse des prix de détail.

Bien que nous ne soyons pas en mesure de contrôler ces risques ni de prévoir leur résolution avec exactitude, nous continuerons de nous concentrer sur l'atténuation de leur éventuelle incidence. Notre équipe est constituée de professionnels du placement talentueux et expérimentés qui, par le passé, ont fait leurs preuves au cours de nombreux cycles du marché et qui comptent bien relever les nouveaux défis que leur réservent les années à venir.

Nous sommes d'avis que nous pouvons continuer de développer notre entreprise de gestion d'actifs puisque les données sous-jacentes continuent d'être très favorables à la gestion d'actifs, plus particulièrement dans les secteurs des propriétés et des infrastructures. Nos partenaires de placement ont pris d'importants engagements à l'égard de nos produits de fonds, et nous avons la conviction que nos actifs qui présentent un risque et une volatilité moindres devraient devenir encore plus attrayants au fil du temps, puisque les investisseurs sont à la recherche de placements qui offrent un rendement supérieur à l'abri de l'inflation pour leurs avoirs en trésorerie, sans être assujettis par ailleurs au risque lié à la détention de titres du gouvernement assortis d'une plus longue durée.

Sommaire

Les trois derniers exercices ont renforcé notre confiance à l'égard de notre stratégie consistant à détenir et à exploiter des actifs réels de grande qualité. Nous maintenons notre engagement visant à être une société de gestion d'actifs d'envergure mondiale et à investir des capitaux pour vous et nos partenaires de placement dans des actifs de grande qualité, « faciles à comprendre », qui procurent un solide rendement en espèces tiré des capitaux propres, tout en mettant l'accent sur la protection du capital utilisé en cas de diminution du rendement.

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

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

Le chef de la direction,



J. Bruce Flatt
Le 18 février 2011

Énoncé relatif aux déclarations prospectives

Le présent rapport aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes, d'autres « déclarations prospectives » au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières dont l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis et l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute loi canadienne applicable sur les valeurs mobilières. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la SEC, ou dans d'autres communications. Se reporter à la rubrique intitulée « Mise en garde sur les déclarations prospectives », à la page 173.

Mode de présentation

Utilisation de mesures comptables non définies par les IFRS

Le présent rapport, y compris le rapport de gestion, fait référence aux flux de trésorerie opérationnels, au montant net de la valeur des immobilisations corporelles et à la valeur intrinsèque sur une base globale et par action. La direction a recours à ces mesures comme mesures clés du rendement et pour déterminer la valeur de l'actif net de ses activités. Ces mesures ne sont pas des mesures généralement reconnues en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS »), et pourraient ne pas correspondre aux définitions d'autres sociétés.

Nous tirons les flux de trésorerie opérationnels de l'information contenue dans nos états financiers consolidés, lesquels sont préparés conformément aux IFRS. Nous définissons les flux de trésorerie opérationnels comme le résultat net avant des éléments tels les variations de la juste valeur, les amortissements, la charge d'impôt différé et certains éléments sans effet de trésorerie qui, à notre avis, ne reflètent pas les activités sous-jacentes. Nous incorporons également la plupart des éléments du résultat net qui ne sont pas présentés dans les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, ainsi que des composantes des autres éléments du résultat global, dans le calcul de la valeur intrinsèque et du montant net de la valeur des immobilisations corporelles.

Nous mesurons le capital investi en fonction du montant net de la valeur des immobilisations corporelles, à moins d'indication contraire, au moyen des procédures et des hypothèses que nous suivons pour la préparation de nos états financiers selon les IFRS. Ces valeurs sont présentées avant impôt, ce qui signifie que nous n'avons pas reflété les ajustements que nous prévoyons apporter à nos états financiers préparés selon les IFRS afin de tenir compte de la différence entre la valeur comptable des actifs et leur valeur fiscale. Nous procédons de cette manière parce que nous ne prévoyons pas liquider l'entreprise et que, jusqu'à ce que ces impôts deviennent exigibles, nous pouvons investir ce capital afin de générer des flux de trésorerie et de la valeur pour les actionnaires. Nous avons également inclus des ajustements pour la réévaluation de certains actifs et certaines activités qui ne sont autrement pas comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers. La valeur intrinsèque comprend à la fois le montant net de la valeur des immobilisations corporelles et notre estimation de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs.

Nous présentons, ailleurs aux présentes, de plus amples renseignements sur notre méthode de calcul de la valeur intrinsèque, du montant net de la valeur des immobilisations corporelles et des flux de trésorerie opérationnels. Nous présentons un rapprochement des flux de trésorerie opérationnels avec le résultat net, ainsi qu'un rapprochement de la valeur intrinsèque et de la valeur nette des immobilisations corporelles avec les capitaux propres ordinaires à la rubrique Rapprochement entre l'information financière consolidée et l'information financière sectorielle, aux pages 77 à 82.

Données relatives au rapport

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

La majorité de l'information figurant au rapport de gestion est présentée sur une base déconsolidée et organisée par plateforme d'exploitation. Cette méthode est conforme à la manière dont nous passons en revue le rendement à l'interne et elle constitue, à notre avis, l'approche la plus directe. Nous rappelons que nous rapprochons ce mode de présentation à nos états financiers dans la partie 3 du rapport de gestion.

L'information et les valeurs liées aux IFRS fournies dans le présent document ont été préparées selon les normes et les interprétations actuellement publiées et en vigueur au 31 décembre 2010, date de clôture de notre première période de présentation de l'information financière annuelle en vertu des IFRS.

Le dollar américain constitue notre monnaie fonctionnelle et notre monnaie de présentation aux fins de la préparation de nos états financiers consolidés, compte tenu du fait que nous avons recours à cette monnaie plus qu'à toute autre dans le cadre de nos activités. Par conséquent, à moins d'indication contraire, tous les montants sont en dollars américains.

Le rapport ainsi que des renseignements additionnels, y compris la notice annuelle de la Société, sont disponibles sur le site Web de la Société (www.brookfield.com) et sur le site Web de SEDAR (www.sedar.com).

INFORMATION FINANCIÈRE ET ANALYSE



RAPPORT DE GESTION

PARTIE 1	Revue financière	16
PARTIE 2	Revue des activités opérationnelles	27
PARTIE 3	Analyse des états financiers consolidés	62
PARTIE 4	Stratégies opérationnelles, environnement et risques	84
PARTIE 5	Informations supplémentaires	101

RÉTROSPECTIVE FINANCIÈRE DES CINQ DERNIERS EXERCICES

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION; NON AUDITÉ)	2010 IFRS	2009 PCGR du Canada	2008 PCGR du Canada	2007 PCGR du Canada	2006 PCGR du Canada
Par action ordinaire (après dilution)					
Valeur comptable	22,09 \$	11,58 \$	8,92 \$	11,64 \$	9,37 \$
Valeur intrinsèque ¹	37,45	34,20	31,72	—	—
Valeur des immobilisations corporelles, montant net ²	30,96	28,45	26,56	—	—
Flux de trésorerie opérationnels	2,37	2,43	2,33	3,11	2,95
Bénéfice net	2,33	0,71	1,02	1,24	1,90
Prix de négociation sur le marché, NYSE	33,29	22,18	15,27	35,67	32,12
Dividendes versés	0,52	0,52	1,45 ³	0,47	0,39
Actions ordinaires en circulation					
De base	577,6	572,9	572,6	583,6	581,8
Dilué	616,1	607,8	600,3	611,0	610,8
Total (en millions)					
Total des actifs sous gestion ^{2, 4}	121 558 \$	108 342 \$	89 753 \$	94 340 \$	71 121 \$
Actifs au bilan consolidé	78 131	61 902	53 597	55 597	40 708
Emprunts de la Société	2 905	2 593	2 284	2 048	1 507
Capitaux propres ordinaires	12 795	6 403	4 911	6 644	5 395
Valeur intrinsèque ¹	22 261	20 154	18 599	—	—
Valeur nette des immobilisations corporelles ²	18 261	16 654	15 499	—	—
Produits des activités ordinaires	13 623	12 082	12 909	9 343	6 897
Résultat opérationnel	4 511	4 515	4 616	4 356	3 653
Flux de trésorerie opérationnels	1 463	1 450	1 423	1 907	1 801
Résultat net	1 454	454	649	787	1 170

1. Représente la valeur des immobilisations corporelles (se reporter à la note 2) majorée de la valeur estimative de l'entreprise de gestion d'actifs de la compagnie.
2. Reflète la valeur comptable avant impôts calculée conformément aux procédures et aux hypothèses qui devraient être utilisées pour préparer les états financiers de la Société en vertu des IFRS, ajustée pour refléter la valeur des actifs non comptabilisés en vertu des IFRS (se reporter au rapport de gestion).
3. Comprend le dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure de 0,94 \$ et les dividendes réguliers de 0,51 \$ par action.
4. Les actifs sous gestion de 2006 à 2009 reflètent la combinaison de la juste valeur et de la valeur comptable en vertu des PCGR du Canada.

PARTIE 1

REVUE FINANCIÈRE



APERÇU

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

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

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

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

- La valeur nette de nos immobilisations corporelles liées aux capitaux propres. Cette valeur est fondée sur le montant net de la valeur d'expertise de nos immobilisations corporelles présenté dans nos états financiers audités, ajusté pour éliminer l'impôt sur le résultat différé et réévaluer les actifs qui ne sont pas autrement comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers. Nous appelons cette composante la valeur nette des immobilisations corporelles et l'utilisons tout au long du rapport de gestion;
- La valeur de notre entreprise de gestion d'actifs. Les entreprises de gestion d'actifs sont habituellement évaluées au moyen de multiples d'honoraires ou d'actifs sous gestion. Nous avons présenté une évaluation de cette valeur, en fonction de notre capital sous gestion à l'heure actuelle, des honoraires connexes et des perspectives de croissance. Nous appelons cette composante valeur de l'entreprise de gestion d'actifs. Cette valeur, de pair avec la valeur nette des immobilisations corporelles, constitue ce que nous appelons la valeur intrinsèque. Nous offrons un certain nombre de mesures clés pour aider à évaluer cette composante de notre valeur intrinsèque;
- La valeur globale liée à l'entreprise, qui représente pour nous notre capacité de maximiser les valeurs en fonction de nos nombreuses plateformes d'exploitation et de notre présence mondiale répandue, de notre capacité d'exécution et des relations que nous avons tissées depuis des décennies. Cette valeur n'a pas été

quantifiée et n'est prise en compte dans aucune de nos valeurs, mais est probablement celle qui a le plus de poids.

Les flux de trésorerie opérationnels sont une autre mesure importante pour nous, puisqu'ils servent de valeur de référence pour l'évaluation de bon nombre de nos actifs et de notre efficacité opérationnelle. Nous présentons, ailleurs aux présentes, de plus amples renseignements sur notre méthode de calcul de la valeur intrinsèque, de la valeur nette des immobilisations corporelles et des flux de trésorerie opérationnels. Nous présentons un rapprochement des flux de trésorerie opérationnels avec le résultat net, ainsi qu'un rapprochement de la valeur intrinsèque et de la valeur nette des immobilisations corporelles avec les capitaux propres ordinaires à la rubrique Rapprochement entre l'information financière consolidée et l'information financière sectorielle, aux pages 77 à 82.

Situation

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

	Actifs sous gestion		Capital investi par Brookfield		Flux de trésorerie opérationnels nets ¹	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES TERMINÉS À CES DATES (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)						
Services de gestion d'actifs et autres services	22 999 \$	25 386 \$	1 800 \$	1 053 \$	348 \$	298 \$
Plateformes d'exploitation						
Production d'énergie renouvelable	15 835	15 866	7 492	8 468	548	720
Propriétés commerciales	46 392	31 847	6 909	4 841	364	309
Infrastructures	16 404	15 388	1 905	1 646	130	62
Activités d'aménagement	9 351	9 010	3 184	3 153	192	69
Capital-investissement et financement	7 528	7 730	2 155	2 031	181	112
Trésorerie et actifs financiers	1 850	1 996	1 543	1 607	311	370
Autres actifs	1 199	1 119	919	1 014	—	—
	121 558 \$	108 342 \$	25 907	23 813	2 074	1 940
Moins : Emprunts de la Société/charges d'intérêts			(2 905)	(2 593)	(178)	(151)
Ajustements au titre des swaps conditionnels			(858)	(779)	(99)	(84)
Créditeurs et autres charges			(1 556)	(2 011)	(298)	(271)
Actions préférentielles et titres de capital			(2 327)	(1 776)	(36) ¹	(32) ¹
Valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres ordinaires			18 261	16 654	1 463	1 402
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs			4 000	3 500	s.o.	s.o.
Valeur intrinsèque			22 261 \$	20 154 \$	1 463 ¹ \$	1 402 ¹ \$
– par action			37,45 \$	34,20 \$	2,37 \$	2,34 \$

1. Présenté compte non tenu des dividendes sur les actions préférentielles de 75 M\$ (43 M\$ en 2009), qui ont été pris en compte dans les résultats par action

Rendement total et valeur intrinsèque

Le tableau suivant présente un sommaire de notre valeur intrinsèque par secteur, ainsi que les composantes du rendement total pour 2010 :

AU 31 DÉCEMBRE ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Composantes du rendement total				Évolution des valeurs intrinsèques			
	Flux de trésorerie opérationnels	Variations de la juste valeur	Profits comptabilisés ¹	Rendement total	Valeur intrinsèque d'ouverture	Rendement total	Répartition du capital	Valeur intrinsèque de fermeture
Services de gestion d'actifs et autres services	348 \$	450 \$	— \$	798 \$	2 247 \$	798 \$	(326) \$	2 719 \$
Énergie renouvelable	548	(916)	(291)	(659)	8 468	(659)	(317)	7 492
Propriétés commerciales	364	1 087	(38)	1 413	4 841	1 413	655	6 909
Infrastructures	130	195	—	325	1 646	325	(66)	1 905
Aménagement Capital- investissement et financement	192	156	—	348	3 153	348	(317)	3 184
Trésorerie et actifs financiers	181	59	(85)	155	2 031	155	(31)	2 155
	311	4	—	315	1 607	315	(379)	1 543
Total du capital investi	2 074	1 035	(414)	2 695	23 993	2 695	(781)	25 907
Obligations de la Société	(686) ²	(104)	—	(790)	(7 339)	(790)	483	(7 646)
Valeur nette des immobilisations corporelles	1 388	931	(414)	1 905	16 654	1 905	(298)	18 261
Entreprise de gestion d'actifs	—	500	—	500	3 500	500	—	4 000
Valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires	1 388 \$	1 431 \$	(414) \$	2 405 \$	20 154 \$	2 405 \$	(298) ³ \$	22 261 \$
— par action	2,37 \$	2,21 \$	(0,81) \$	3,77 \$	34,20 \$	3,77 \$	(0,52) \$	37,45 \$

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

2. Comprend des dividendes sur actions préférentielles d'un montant de 75 M\$.

3. Représente les dividendes sur les actions ordinaires.

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

POINTS SAILLANTS SUR LE RENDEMENT

Nous avons enregistré un excellent rendement financier et opérationnel en 2010, et avons atteint plusieurs objectifs de croissance importants. Nous vous présentons ci-après un sommaire des principaux points saillants de 2010, et nous mettons l'accent particulièrement sur ceux qui ont eu une incidence sur nos résultats financiers et qui pourraient avoir une incidence sur notre rendement futur :

- *Les flux de trésorerie opérationnels sont demeurés pratiquement les mêmes que ceux présentés en 2009 et en 2008, témoignant de la solidité de nos activités. Ils se sont chiffrés à 2,6 G\$ sur une base consolidée, dont une tranche de 1,5 G\$ revient aux détenteurs d'actions ordinaires de Brookfield.*

Les flux de trésorerie liés aux propriétés commerciales, aux infrastructures et à l'aménagement résidentiel ont connu une forte croissance, ce qui a plus que contrebalancé l'incidence des niveaux d'eau anormalement bas sur nos activités de production d'énergie renouvelable, ainsi que la baisse des profits de placement. Nous avons également enregistré un apport substantiellement plus élevé de nos activités de gestion d'actifs.

- *Nous avons réalisé un rendement global de 3,77 \$ par action, soit 11,9 %, ce qui est conforme à notre objectif de croissance de 12 % ou plus.*

Cette augmentation est attribuable aux flux de trésorerie tirés des activités, aux augmentations de la valeur nette de nos actifs et à l'appréciation de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs. Nous avons distribué un dividende de 0,52 \$ par action ordinaire et le solde restant continuera à croître de façon composée au sein de l'entreprise pour votre bénéfice.

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

Nous avons obtenu plus de 4 G\$ de nouveaux engagements au cours de l'exercice, portant le capital sous gestion pour le compte de clients à 50 G\$. Les honoraires de gestion de base annualisés excédaient 190 M\$ à la fin de l'exercice, ce qui représente des honoraires sept fois plus élevés qu'il y a cinq ans. En outre, nous avons enregistré un montant de 249 M\$ au titre des honoraires liés au rendement. La croissance observée au cours de l'exercice en cours et le potentiel d'expansion future a donné lieu à une augmentation de la valeur de cette composante de nos activités, la portant à 4,0 G\$, soit 6,49 \$ par action.

- ***Nous avons investi, avec nos clients, près de 6 G\$ de notre propre capital, dans de nouvelles occasions, dont une tranche de 1,7 G\$ au cours des six premières semaines de 2011.***

Les investissements en capital de l'exercice comprennent environ 1 G\$ de nos capitaux dans le cadre de l'investissement de 2,6 G\$ effectué par nous et par nos clients aux fins de la restructuration de General Growth Properties (« GGP ») et qui s'est avéré déterminant. Nous avons investi un montant additionnel de 1,7 G\$ dans les actions ordinaires de GGP au début de 2011, augmentant par le fait même notre participation combinée dans les actions ordinaires de GGP à près de 40 % et notre participation directe, à environ 20 %. Nous avons également acquis la participation restante de 60 % d'un portefeuille mondial d'infrastructures pour un montant d'environ 1,1 G\$. Ce montant s'ajoute à la somme de 2,5 G\$ investie dans un éventail d'autres acquisitions et activités d'aménagement au cours de l'exercice.

- ***Nous avons réuni 18 G\$ de capitaux, y compris une tranche de 2 G\$, au cours des six premières semaines de 2011.***

Ces activités nous ont permis d'améliorer notre situation de trésorerie, de financer certains projets d'investissement et de proroger les échéances de nos emprunts, à un coût du capital peu élevé. Nous avons pu entre autres proroger les échéances d'emprunt pour Brookfield Asset Management et pour nos activités de production d'énergie renouvelable, les faisant passer respectivement à huit ans et à dix ans, les nouvelles émissions de titres d'emprunt étant assorties en moyenne d'un taux de 5,2 %.

- ***Nous sommes allés de l'avant avec plusieurs transactions visant à simplifier notre structure et à mieux positionner des sociétés actives clés de façon à augmenter la création de valeur pour nos actionnaires.***

Nous avons positionné notre principale société d'immeubles de bureaux, Brookfield Office Properties, à titre de société non diversifiée spécialisée dans les immeubles de bureaux à l'échelle mondiale en regroupant nos participations avec celles de notre portefeuille australien d'immeubles de bureaux. Nous sommes également en voie de regrouper nos activités résidentielles américaines avec les activités résidentielles canadiennes de Brookfield Office Properties de manière à créer une seule société active dans le secteur résidentiel nord-américain. De plus, le regroupement de Brookfield Infrastructure et de la filiale australienne liée aux infrastructures qui lui appartient en partie (l'« acquisition de Prime ») simplifie la structure du capital et fait de Brookfield Infrastructure, dont la capitalisation boursière atteint 3,5 G\$, un chef de file mondial dans le secteur des infrastructures.

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

Nous avons conclu de nouveaux baux visant 7,2 millions de pieds carrés de locaux de bureaux et des contrats à long terme visant 900 gigawattheures de production d'énergie annuellement, nous avons obtenu l'approbation pour hausser la base tarifaire de notre terminal charbonnier en Australie et nous avons conclu des ententes contractuelles permettant de financer des mises à niveau des infrastructures à hauteur de 0,5 G\$. Nous avons par ailleurs mené à terme des projets d'une valeur de 0,5 G\$ au titre de la production d'énergie renouvelable et avons lancé de nouveaux projets de condominiums d'une valeur de 1,8 G\$ au Brésil.

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

Nos équipes des secteurs des propriétés, de l'énergie renouvelable et des infrastructures prévoient accroître leurs activités et leurs flux de trésorerie futurs au moyen d'initiatives internes qui comprennent notamment des prolongements importants de notre réseau ferroviaire australien et un nouveau parc éolien en Ontario, notre solidité financière nous permettant actuellement d'envisager un certain nombre de transactions laissant entrevoir des rendements à long terme attrayants.

Flux de trésorerie opérationnels

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2010	2009
Plateformes d'exploitation		
Production d'énergie renouvelable	548 \$	720 \$
Propriétés commerciales	364	309
Infrastructures	130	62
Activités d'aménagement	192	69
Capital-investissement et financement	181	112
Produits des placements et autres produits	311	370
Plateformes d'exploitation et actifs de la Société	1 726	1 642
Services de gestion d'actifs et autres services	348	298
	2 074	1 940
Charges non réparties :		
Charges d'intérêts	(313)	(267)
Charges opérationnelles	(277)	(268)
Impôt sur le résultat exigible	(21)	(3)
Flux de trésorerie opérationnels	1 463 \$	1 402 \$
– par action	2,37 \$	2,34 \$

Les flux de trésorerie opérationnels se sont chiffrés à environ 1,46 G\$ en 2010, comparativement à 1,40 G\$ en 2009. Ces résultats comprennent des profits à la réalisation d'environ 400 M\$ pour chacun des deux exercices attribuables à la vente de participations partielles dans nos activités.

Les honoraires de gestion d'actifs et l'apport des autres services ont augmenté pour atteindre 348 M \$. Ces honoraires ne tiennent pas compte d'un montant de 224 M\$ d'honoraires liés au rendement cumulé au cours de l'exercice mais différé à des fins comptables. Les honoraires de gestion d'actifs de base ont augmenté en raison du lancement de nouveaux fonds et de la hausse du capital de tiers sous gestion. Nos activités liées aux services de construction ont vu leurs marges opérationnelles et leurs niveaux d'activité augmenter, tandis que l'approvisionnement en nouveaux contrats bénéficiait du redressement de l'activité économique. Les charges d'intérêt et les charges opérationnelles non réparties ont augmenté proportionnellement à l'expansion de nos activités.

Les flux de trésorerie opérationnels liés à nos activités de production d'énergie renouvelable et les profits à la réalisation se sont élevés à 548 M\$, contre 720 M\$ pour l'exercice précédent. Nous avons enregistré des profits à la réalisation de 291 M\$ et de 369 M\$, respectivement, en 2010 et en 2009 découlant de la vente de participations dans nos activités canadiennes liées à la production d'énergie renouvelable. Notre participation réduite dans ces activités, conjuguée aux faibles conditions hydrologiques en Ontario, au Québec et dans la région de New York, ont entraîné une baisse des flux de trésorerie, laquelle a toutefois été en partie contrebalancée par une hausse des prix contractuels et par l'augmentation des flux de trésorerie provenant de nos nouvelles centrales éoliennes et de nos autres installations de production d'électricité. Les réservoirs affichaient des niveaux excédant de 6 % la moyenne à la fin de l'exercice, reflétant des débits d'eau plus importants au quatrième trimestre, ce qui nous place en bonne position pour débiter 2011 et nous avons récemment profité de la hausse des prix de l'électricité en raison du temps plus froid de la saison hivernale.

L'apport de nos activités d'immeubles de bureaux tient compte d'une hausse de 4 % des loyers de « propriétés comparables » et de flux de trésorerie additionnels de 12 M\$ provenant de propriétés nouvellement acquises ou aménagées. Nous avons également reçu un dividende de 26 M\$ au titre de notre placement dans Canary Wharf Group et enregistré des profits de réalisation plus élevés. Nous avons loué 7,2 millions de pieds carrés, conservant un profil de location assorti d'un taux d'occupation de 95 % et d'une durée moyenne de 7,2 ans. Le loyer moyen du portefeuille a augmenté pour s'établir à 28 \$ le pied carré, ce qui continue de se situer environ 10 % en deçà des loyers du marché.

Les flux de trésorerie liés aux infrastructures ont plus que doublé, en raison d'un apport de 74 M\$ tiré du portefeuille mondial acquis au quatrième trimestre de 2009. L'apport de nos autres activités actuelles, excluant les terres d'exploitation forestières, a augmenté de 5 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Ces activités sont majoritairement fondées sur des tarifs réglementés ou sont de nature contractuelle, ce qui permet d'obtenir des résultats opérationnels stables, qui augmentent en fonction de l'inflation et de l'ajout de capitaux supplémentaires. L'apport de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière, qui sont particulièrement corrélées au cycle économique, s'est élevé à 23 M\$, contre 10 M\$ pour l'exercice précédent. Cet apport, largement inférieur à son potentiel, s'explique par la faiblesse persistante de l'activité économique en Amérique du Nord. En dépit de la hausse des prix attribuable aux expéditions vers l'Asie, nous maintenons des niveaux de coupe réduits et constituons des stocks de bois sur pied en prévision de l'amélioration des prix du bois d'œuvre.

Nos activités d'aménagement comprennent des placements dans des biens immobiliers résidentiels et dans des propriétés faisant suite à des occasions, qui consistent principalement à acquérir des actifs en vue de leur revente, contrairement à nos activités liées aux propriétés, à la production d'énergie et aux infrastructures, qui prévoient une durée supérieure de détention d'un actif. L'apport combiné de ces activités a augmenté de 123 M\$, pour atteindre 192 M\$. L'apport de l'aménagement résidentiel à l'augmentation se chiffre à 77 M\$ et le solde de 46 M\$ provient de nos placements dans des propriétés faisant suite à des occasions. Les résultats des activités résidentielles ont bénéficié de la hausse du nombre de projets achevés au Brésil et de l'amélioration des marges en Amérique du Nord.

Les résultats des activités de capital-investissement et de financement ont bénéficié de l'amélioration des résultats opérationnels d'un bon nombre de sociétés détenues dans nos portefeuilles de titres de sociétés en détresse et de titres de capital-investissement, laquelle reflète une amélioration du contexte opérationnel et l'incidence des mesures de restructuration adoptées au cours des dernières années. Ces résultats comprenaient un montant de 80 M\$ au titre des profits sur cession.

Les produits de placement et autres produits s'élèvent au total à 311 M\$ pour l'exercice, comparativement à 370 M\$ en 2009, ce qui reflète un niveau inférieur de placements et des profits de change en 2010. Les charges non réparties, y compris les charges d'intérêts de la Société, ont augmenté de 73 M\$, reflétant l'incidence de l'emprunt à terme à coût plus élevé émis en 2009, ainsi que l'expansion de nos activités opérationnelles.

Rendement total

Nous avons accru notre valeur intrinsèque de 2,4 G\$, soit 3,77 \$ par action en 2010. Les composantes constituant l'augmentation sont présentées dans le tableau ci-après et comprennent les flux de trésorerie opérationnels, les augmentations du montant net de la valeur de nos immobilisations corporelles et l'appréciation de la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs fondée sur la croissance continue du capital sous gestion et des honoraires connexes.

	2010		2009	
	Montant total	Par action	Montant total	Par action
POUR LES EXERCICES TERMINÉS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Flux de trésorerie opérationnels	1 463 \$	2,37 ¹ \$	1,402 \$	2,34 ¹ \$
Moins : actions préférentielles	(75)	s.o.	(43)	s.o.
Flux de trésorerie opérationnels liés aux actions ordinaires	1 388	2,37	1 359	2,34
Variations de la juste valeur				
Comptabilisées dans les états financiers en vertu des IFRS	(269)	(0,65)	(46)	(0,06)
Valeur non comptabilisée	1 200	2,06	550	0,88
Entreprise de gestion d'actifs	500	0,80	400	0,64
	1 431	2,21	904	1,46
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie	(414)	(0,81)	(410)	(0,80)
Rendement total (en \$)	2 405 \$	3,77 \$	1 853 \$	3,00 \$
Rendement total (en %)	11,9 %	11,0 %	10,0 %	9,5 %

1. Les dividendes sur actions préférentielles sont présentés dans les flux de trésorerie opérationnels à des fins d'uniformité.

L'apport le plus important au rendement total provient des flux de trésorerie opérationnels d'un montant de 1,5 G\$, dont la plus grande partie n'a pas été distribuée.

Les profits à l'évaluation et à la réévaluation liés au montant net de nos immobilisations corporelles ont totalisé 1,0 G\$ au cours de l'exercice, dont une tranche de 414 M\$ a été inscrite dans les flux de trésorerie opérationnels. Les profits à l'évaluation et à la réévaluation sont fondés sur des évaluations et réévaluations en fin d'exercice et comprennent les profits comptabilisés dans nos états financiers selon les IFRS, ainsi que des estimations de la direction pour certains actifs qui ne sont pas réévalués dans nos états financiers. L'augmentation est attribuable à la baisse des taux d'actualisation et à l'incidence de la hausse des taux de change sur les actifs en Australie, au Brésil et au Canada, contrebalancées en partie par une réduction des prix de l'énergie que nous prévoyons appliquer dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable au cours des prochaines années.

Notre évaluation de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs a augmenté de 0,5 G\$ pour passer à 4,0 G\$ à la fin de l'exercice. Cette valeur reflète le capital actuellement sous gestion pour le compte de nos clients et des honoraires connexes, ainsi que le potentiel de croissance du capital et des honoraires au cours des dix prochaines années.

Valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires totalisait 22,3 G\$ à la fin de l'exercice, soit 37,45 \$ par action. La hausse de 2,1 G\$ est attribuable au rendement total de 3,77 \$ par action présenté à la page précédente, moins les dividendes sur actions ordinaires de 0,52 \$ par action. Le tableau suivant présente les composantes de la valeur intrinsèque :

	2010		2009	
	Total	Par action	Total	Par action
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)				
Valeur nette des immobilisations corporelles	18 261 \$	30,96 \$	16 654 \$	28,45 \$
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs	4 000	6,49	3 500	5,75
Valeur intrinsèque	22 261 \$	37,45 \$	20 154 \$	34,20 \$

Les hypothèses ayant servi à l'évaluation de nos immobilisations corporelles sont fondées sur les conditions du marché en vigueur à la fin de 2010 et supposent que les transactions ont lieu dans des circonstances normales. Nous sommes d'avis que ces valeurs seraient moins élevées si nous devions liquider ces immobilisations corporelles (ce que nous n'avons nullement l'intention de faire) et plus élevées si elles étaient évaluées dans le contexte d'une vente stratégique sur une certaine période. Nous sommes également d'avis que des propriétaires qui font preuve de rigueur peuvent réaliser une valeur additionnelle en vendant principalement des actifs lorsque les marchés sont déséquilibrés, donnant lieu à des évaluations supérieures excédant généralement la valeur d'expertise.

Nous estimons qu'une diminution de 100 points de base des taux d'actualisation servant à évaluer nos deux principales catégories d'actifs, à savoir les immeubles de bureaux et les installations de production d'énergie renouvelable, se traduirait par une augmentation de nos valeurs de 3,9 G\$, au total, ou de 6,33 \$ par action. Une augmentation correspondante de 100 points de base aurait l'incidence inverse sur nos valeurs. Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation sont présentées dans la Partie 2 du rapport de gestion.

Services de gestion d'actifs et autres services

Le tableau suivant présente un résumé des produits tirés des honoraires gagnés auprès de clients de nos services de gestion d'actifs et de nos autres services :

	Flux de trésorerie opérationnels	
	2010	2009
POUR LES EXERCICES TERMINÉS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)		
Honoraires de gestion d'actifs et autres frais ¹	452 \$	238 \$
Moins : honoraires liés au rendement différés ²	(224)	(29)
Gestion d'actifs, déduction faite des honoraires différés	228	209
Services liés aux propriétés et à la construction ³	120	89
	348 \$	298 \$

1. Produits.
2. Honoraires liés au rendement différés jusqu'à l'échéance de la période de récupération.
3. Déduction faite des charges directes.

Nous avons affiché une forte croissance des honoraires de gestion d'actifs de base et des honoraires liés au rendement, conformément à nos objectifs d'expansion de nos activités de gestion d'actifs. Les honoraires de gestion de base ont augmenté pour atteindre 167 M\$, comparativement à 131 M\$ en 2009, et excèdent désormais 190 M\$ sur une base annualisée. Le niveau actuel de nos honoraires de gestion de base est sept fois plus élevé qu'il y a cinq ans. En outre, nous avons enregistré des honoraires liés au rendement de 249 M\$ au cours de l'exercice, dont une tranche de 25 M\$ a été comptabilisée dans nos états financiers et une tranche de 224 M\$ est différée jusqu'à l'échéance de toute disposition de récupération. Ces honoraires représentent notre participation à la valeur que nous avons créée pour nos clients.

Capital géré pour le compte de tiers

Le tableau ci-après présente le capital géré pour le compte de tiers, qui totalisait 49,9 G\$ au 31 décembre 2010. Ce montant comprend un montant de 41,7 G\$ de capital actuellement investi et un montant total de 8,2 G\$ de capital non encore investi dans des fonds :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009	2008
Fonds immobiliers institutionnels	16 859 \$	13 934 \$	7 783 \$
Émetteurs cotés sous gestion	5 425	4 196	2 255
	22 284	18 130	10 038
Titres cotés en Bourse	21 069	23 787	18 040
Autres entités cotées	6 580	5 737	3 851
	49 933 \$	47 654 \$	31 929 \$

Nous avons augmenté de 2,9 G\$ le capital obtenu auprès de clients de nos fonds immobiliers institutionnels. Ce montant comprend une tranche de 2,2 G\$ d'engagements supplémentaires à l'égard de nos fonds liés aux infrastructures et une tranche de 0,6 G\$ à l'égard de nos fonds destinés à des occasions de placement immobilier. Nous avons remis 0,5 G\$ de capital à nos clients provenant du fonds de capital-investissement et financement par suite de la monétisation des actifs investis.

La croissance du capital des co-investisseurs de nos émetteurs cotés sous gestion a augmenté de 1,2 G\$ en raison de l'émission de capitaux propres supplémentaires d'un montant de 1,1 G\$ par notre fonds lié aux infrastructures mondiales cotées, de notre Fonds d'énergie renouvelable canadien et de notre fiducie de placement immobilier canadienne cotée, ainsi que de l'augmentation des évaluations de chacune des trois entités.

Nous travaillons à l'heure actuelle à un certain nombre de projets de financement. Nous prévoyons lancer sept fonds sur le marché au cours des dix-huit prochains mois, pour lesquels nous chercherons à réunir plus de 4 G\$ d'engagements de tiers, en sus de nos propres engagements envers ces fonds. Ce capital ainsi que nos ententes en matière de gestion nous permettent de générer des honoraires liés au rendement additionnels et des intérêts comptabilisés gagnés auprès de nos clients, généralement lorsque nos rendements dépassent un seuil déterminé à l'avance.

Capital engagé

Nous avons investi 7,9 G\$ de capital pour notre propre compte et pour le compte de nos clients en procédant à des acquisitions et à des activités d'aménagement en 2010 et au début de 2011. Les principaux éléments dans lesquels nous avons investi sont présentés dans le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Total	Brookfield
Propriétés commerciales	5 900 \$	4 200 \$
Énergie renouvelable	300	300
Infrastructures	1 200	1 200
Capital-investissement	500	200
	7 900 \$	5 900 \$

Nous avons investi plus de 4,3 G\$ dans General Growth Properties en 2010 et au début de 2011 dans le cadre de notre parrainage et de notre restructuration du capital de la compagnie. Nos partenaires du consortium ont investi à hauteur de 1,7 G\$ et nous avons fourni le solde restant. Nous avons investi 1,0 G\$ dans les immeubles de bureaux et les sites destinés à l'aménagement aux États-Unis et au Royaume-Uni et avons acheté des titres d'emprunt préalablement émis par notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis. En ce qui concerne les activités de production d'énergie renouvelable, nous aménageons des installations de production d'énergie éolienne au Canada et aux États-Unis et des installations de production d'énergie hydroélectrique au Brésil. Nos activités liées aux infrastructures présentent une importante liste de projets d'aménagement, et nous avons élargi nos activités au cours de l'exercice en acquérant la totalité de Prime Infrastructure pour une contrepartie d'environ 1,1 G\$.

Capital investi

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

Le tableau suivant présente la répartition du capital investi :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Capital investi par Brookfield ¹			% du capital		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Plateformes d'exploitation						
Production d'énergie renouvelable	7 492 \$	8 468 \$	8 678 \$	29 %	36 %	39 %
Propriétés commerciales	6 909	4 841	4 702	27 %	20 %	21 %
Infrastructures	1 905	1 646	1 274	7 %	7 %	6 %
Activités d'aménagement	3 184	3 153	2 176	12 %	13 %	10 %
Capital-investissement et financement	2 155	2 031	1 722	8 %	9 %	8 %
Services de gestion d'actifs et autres services	1 800	1 053	784	7 %	4 %	3 %
Trésorerie et actifs financiers	1 543	1 607	1 903	6 %	7 %	9 %
Autres actifs	919	1 014	871	4 %	4 %	4 %
Capital investi	25 907 \$	23 813 \$	22 110 \$	100 %	100 %	100 %

1. Selon la valeur nette des immobilisations corporelles.

Le capital investi a augmenté de 2,1 G\$ pour atteindre 25,9 G\$, ce qui représente une augmentation de 9 %, laquelle est attribuable aux flux de trésorerie non distribués, aux augmentations de la valeur des actifs et à l'incidence de la hausse des taux de change liés aux actifs autres qu'américains. Une tranche d'environ 0,3 G\$ de cette augmentation a été financée par une augmentation des obligations de société, et le solde de 1,6 G\$ a été imputé à nos capitaux propres ordinaires.

Le capital investi dans les propriétés commerciales a augmenté de 2,1 G\$ en raison d'un placement de près de 1 G\$ dans General Growth Properties et d'augmentations de la valeur d'expertise de nos portefeuilles d'immeubles de bureaux. Les activités de production d'énergie renouvelable ont reculé de 1,0 G\$ en raison de la baisse des prix de l'électricité ayant une incidence sur la réévaluation de notre portefeuille et sur la monétisation d'une partie de notre portefeuille canadien.

Activités de financement et situation de trésorerie

Nous avons obtenu 16,1 G\$ de financement au cours de 2010 et un montant additionnel de 2 G\$ au cours des six premières semaines de 2011 afin d'accroître nos liquidités, de financer nos projets de croissance et d'élargir le profil de nos échéances, comme le démontre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Produit	Taux	Durée
Emprunts			
Non garantis	2 600 \$	5,34 %	5 ans
Emprunts grevant des propriétés précises	5 900	6,59 %	4 ans
Liés à la construction	900	6,85 %	2 ans
Actions ordinaires	1 500	s.o.	Perpétuelles
Actions préférentielles	1 500	5,30 %	Perpétuelles
Vente de participations/d'actifs	2 800	s.o.	Perpétuelles
Fonds non cotés	2 900	s.o.	12 ans
	18 100 \$		

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

Les liquidités de base, qui représentent la trésorerie, les actifs financiers et les montants non prélevés sur les facilités de crédit de la Société et de ses principales filiales actives, sont demeurés stables par rapport à la fin de 2009 et s'élevaient à environ 4,3 G\$ à la fin de l'exercice. Ce montant inclut une tranche de 2,6 G\$ détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,7 G\$ détenue par nos principales unités opérationnelles. Nous avons conservé des niveaux élevés de liquidité, puisqu'un nombre important d'occasions hautement prometteuses continuent de se présenter. Nous disposons également d'un montant additionnel de 8,2 G\$ de capital injecté par nos clients pour financer des acquisitions.

Structure du capital

Nous continuons de financer nos activités en obtenant du financement de première qualité. La qualité supérieure et la stabilité de nos actifs, ainsi que la solidité de nos relations financières nous ont permis de refinancer les emprunts arrivant à échéance dans le cours normal de nos activités, même au cours des périodes plus difficiles durant les récentes récessions et crises du crédit. La durée moyenne à l'échéance est de 8 ans et aucun titre n'arrive à échéance en 2011.

Le tableau suivant présente un sommaire de la structure du capital de la Société à la fin des trois derniers exercices, selon la valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Structure du capital de la Société			% de la structure du capital		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Emprunts de la Société	2 905 \$	2 593 \$	2 284 \$	11 %	11 %	10 %
Ajustements au titre des swaps conditionnels	858	779	675	3 %	3 %	3 %
	3 763	3 372	2 959	14 %	14 %	13 %
Créditeurs et autres charges	1 556	2 011	2 239			
Actions préférentielles et titres de capital	2 327	1 776	1 413	9 %	7 %	7 %
Capitaux propres ordinaires	18 261	16 654	15 499	71 %	70 %	70 %
Valeur nette des immobilisations corporelles liées aux capitaux propres	20 588	18 430	16 912	80 %	77 %	77 %
	25 907 \$	23 813 \$	22 110 \$	100 %	100 %	100 %

Les emprunts de la Société et les obligations au titre des swaps conditionnels représentent un ratio dette/immobilisations corporelles nettes de 14 %, alors que les titres de capitaux propres totalisaient près de 80 % de notre structure du capital déconsolidée, conformément aux années précédentes. Après consolidation proportionnelle et compte tenu de notre quote-part proportionnelle des emprunts liés à nos plateformes d'exploitation, ce ratio s'élève à 44 % (44 % en 2009). Nous avons émis 1,7 G\$ de capitaux propres ordinaires et préférentiels au début de 2011 relativement à l'acquisition d'un montant additionnel de 1,7 G\$ d'actions ordinaires de General Growth Properties, qui a donné lieu à une baisse de notre ratio après déconsolidation et de notre ratio après consolidation proportionnelle de 14 % et de 43 %, respectivement.

Résultat net

Nous n'utilisons pas le résultat net de façon isolée comme mesure clé pour évaluer le rendement de nos activités puisque, à notre avis, il ne constitue pas une mesure stable du rendement continu des activités sous-jacentes. Par exemple, le résultat net comprend des ajustements de la juste valeur au titre de nos propriétés commerciales, de nos terres d'exploitation forestière et de nos actifs financiers, mais non au titre de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable, aux actifs liés aux services publics ni aux actifs destinés à l'aménagement, lesquels représentent actuellement environ 50 % de notre capital investi. Néanmoins, nous reconnaissons que d'autres utilisateurs considèrent que le résultat net est une mesure clé et c'est pourquoi nous présentons une analyse de notre résultat net et un rapprochement avec les flux de trésorerie opérationnels ci-dessous et ailleurs dans la Partie 3 de notre rapport de gestion. De plus, nous incorporons la plupart des éléments du résultat net qui ne sont pas présentés dans les flux de trésorerie opérationnels, ainsi que des composantes des autres éléments du résultat global, dans le calcul de nos valeurs intrinsèques et de notre rendement total.

Le tableau suivant présente le rapprochement des flux de trésorerie opérationnels et des profits avec le résultat net pour 2010 et 2009 :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2010 IFRS	2009 IFRS	2009 PCGR du Canada
Produits des activités ordinaires	13 623 \$	11 218 \$	12 082 \$
Flux de trésorerie opérationnels et profits	1 463	1 402	1 450
Moins : Profits à la réalisation et sur cession ¹	(414)	(410)	(410)
	1 049	992	1 040
Autres éléments			
Variations de la juste valeur	1 129	(1 502)	128
Amortissement	(693)	(573)	(693)
Impôt sur le résultat différé	(31)	247	(21)
Résultat net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	1 454 \$	(836) \$	454 \$
– par action (dilué)	2,33 \$	(1,54) \$	0,71 \$

1. Représente des profits qui sont comptabilisés dans les capitaux propres aux fins des IFRS, contrairement au résultat net.

PARTIE 2

REVUE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES



NOS ACTIVITÉS

Stratégie

Nous nous intéressons essentiellement à des actifs réels et à des entreprises qui constituent le centre nerveux de l'activité économique, qu'il s'agisse de produire de l'électricité propre et fiable, de fournir des espaces de bureaux de qualité supérieure dans de grands centres urbains, ou de transporter des marchandises et des ressources entre des emplacements clés.

- Ces actifs et entreprises profitent généralement de l'existence de barrières à l'entrée, d'un régime réglementaire ou d'autres avantages concurrentiels qui garantissent la stabilité de leurs flux de trésorerie, la qualité de leurs marges opérationnelles et l'accroissement de leur valeur à long terme.

Nous exerçons nos activités en tant que gestionnaire d'actifs, et nous réunissons auprès de nos clients des capitaux que nous investissons dans des actifs qui nous appartiennent et dans lesquels nous investissons aussi notre propre capital.

- Une telle approche nous permet d'accroître la valeur de la Société grâce à un apport de capitaux en vue d'assurer la croissance de l'entreprise et sa capacité concurrentielle en matière de transactions importantes. Cette approche se traduit également par une augmentation des honoraires de gestion de base et des honoraires liés au rendement, ce qui ajoute aussi à la valeur de notre entreprise.

Nous gérons le capital de façon active.

- Nous nous efforçons d'accroître notre valeur grâce à une répartition judicieuse et opportuniste des capitaux entre nos activités, laquelle vise à augmenter constamment les rendements.

Nous maintenons des plateformes d'exploitation de premier plan (comptant plus de 18 000 employés à l'échelle mondiale) afin de maximiser la valeur et les flux de trésorerie générés par nos actifs.

- Nos antécédents démontrent que nous pouvons accroître de façon importante la valeur et les flux de trésorerie grâce à une expertise opérationnelle axée sur la pratique, à la négociation de baux, de contrats d'énergie ou d'ententes réglementaires, à l'aménagement des actifs, aux activités opérationnelles et à d'autres activités.

Nous finançons nos activités en obtenant du financement à long terme de première qualité et nous finançons la majeure partie de nos activités sur une base autonome, actif par actif, en recourant le moins possible à d'autres secteurs de l'entreprise. Nous nous efforçons également de conserver des liquidités excédentaires en tout temps afin de pouvoir saisir les occasions qui se présentent.

- Nous jouissons ainsi d'une importante stabilité qui permet à nos équipes de direction de mettre l'accent sur les activités et d'autres projets de croissance. Cette stabilité nous permet aussi de résister aux cycles financiers et nous procure la solidité et la souplesse nécessaires pour saisir les occasions qui se présentent.

Nous préférons investir en période de difficulté économique et dans des projets qui sont longs à réaliser.

- Nous estimons que de telles conditions offrent des valeurs beaucoup plus attrayantes que celles offertes par des actifs vendus aux enchères et nous avons une solide expérience dans ce champ d'activité spécialisé.

Nous avons en perspective un grand nombre d'occasions de placement intéressantes en matière d'aménagement et d'expansion.

- Ces occasions en attente nous procurent de la souplesse en ce qui a trait à l'affectation de notre capital de croissance, puisque nous pouvons investir aussi bien dans des acquisitions que dans des occasions de placement à l'interne, selon l'attrait relatif des rendements.

Activités principales

Services de gestion d'actifs et autres services

Nous gérons pour le compte de clients un capital de 50 G\$ que nous investissons, avec notre propre capital, dans l'ensemble de nos activités décrites ci-dessous. En contrepartie de la gestion de ce capital, nous touchons des honoraires de gestion et des honoraires liés au rendement; de plus, tel qu'il est précisé à la page précédente, nous touchons aussi d'autres avantages qui sont inclus dans le rendement opérationnel de nos diverses plateformes. Nous fournissons également à nos clients une vaste gamme de services bancaires d'investissement ainsi que de services liés aux propriétés et à la construction.

Production d'énergie renouvelable

Nous détenons l'un des plus grands portefeuilles privés de production hydroélectrique au monde, comprenant des centrales situées sur des réseaux hydrographiques aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Nous avons choisi de nous concentrer sur les centrales de production hydroélectrique en raison de leur longue durée de vie, de leur fiabilité exceptionnelle et de leurs faibles charges opérationnelles. Au 31 décembre 2010, nous détenons et gérons 167 centrales hydroélectriques générant en moyenne environ 14 500 gigawattheures d'électricité chaque année, en plus de détenir et d'exploiter deux projets d'énergie éolienne de 240 mégawatts et deux centrales au gaz naturel. Dans l'ensemble, les actifs que nous détenons représentent une capacité de production d'énergie de 4 306 mégawatts, ce qui permet d'alimenter 1,4 million de foyers.

Immeubles de bureaux

Nous détenons et gérons l'un des portefeuilles d'immeubles de bureaux de la plus grande qualité à l'échelle mondiale, et nos immeubles sont situés dans des grandes villes qui sont des pôles dans les secteurs des services financiers, de l'énergie et des services gouvernementaux en Amérique du Nord, en Australasie et en Europe. Notre stratégie consiste à concentrer nos activités dans des marchés à forte croissance, caractérisés par d'importantes barrières à l'entrée et une offre d'espaces à louer réduite et présentant une clientèle de location intéressante. Notre but est de maintenir une présence importante dans chacun de nos principaux marchés afin de maximiser la valeur des relations avec nos locataires. Au 31 décembre 2010, notre portefeuille se composait de 126 propriétés contenant des espaces de bureaux d'une superficie d'environ 88 millions de pieds carrés.

Immeubles de commerce de détail

Nous détenons des participations dans 213 centres commerciaux aux États-Unis, au Canada, en Australie, au Brésil et au Royaume-Uni. Les locaux pour commerce de détail compris dans ces propriétés ont une superficie d'environ 178 millions de pieds carrés. Notre principal placement est un important portefeuille de super centres commerciaux régionaux américains que nous détenons par l'intermédiaire de la participation de près de 40 % de notre consortium dans General Growth Properties, une société que nous avons acquise au cours de 2010 et en février 2011, après la fin de l'exercice.

Infrastructures

Au cours de 2010, nous avons conclu une transaction qui nous a permis d'accroître considérablement l'ampleur de nos activités liées aux infrastructures. Notre groupe lié aux infrastructures gère désormais des actifs totalisant environ 16 G\$ et provenant des secteurs suivants : transport (ports et voies ferrées); services publics (transport d'électricité et de gaz naturel); terres d'exploitation forestière. Notre stratégie consiste à acquérir et à exploiter des actifs et des activités de qualité supérieure offrant des services ou des produits essentiels et générant des flux de trésorerie soutenus par des régimes réglementaires ou un certain type de barrière à l'entrée.

Activités d'aménagement

Nous aménageons des propriétés choisies de façon sélective et nous sommes actifs dans le secteur de l'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, en Australasie, au Brésil et au Royaume-Uni. Nous aménageons également des terres agricoles au Brésil. Ces activités englobent une superficie commerciale totale pouvant être aménagée de 27 millions de pieds carrés, une superficie de 81 millions de pieds carrés en habitations en copropriété, 122 000 lots de terrains résidentiels et 370 000 acres de terres agricoles. Nous menons en outre des activités d'aménagement pour nos secteurs de la production d'énergie renouvelable et des terres d'exploitation forestière.

Capital-investissement et financement

Nous menons une vaste gamme d'activités de restructuration, de financement immobilier et de crédit-relais par l'intermédiaire de fonds de placement dont le capital engagé total se chiffre à 4,4 G\$. Le total du capital investi à la fin de l'exercice s'élevait à 3,5 G\$, sur lesquels notre tranche totalisait 1,7 G\$. Nous détenons également certains placements de nature principalement temporaire, lesquels seront vendus lorsque leur valeur aura été maximisée ou lorsqu'ils auront été intégrés dans nos principales activités ou stratégies relatives aux nouveaux fonds.

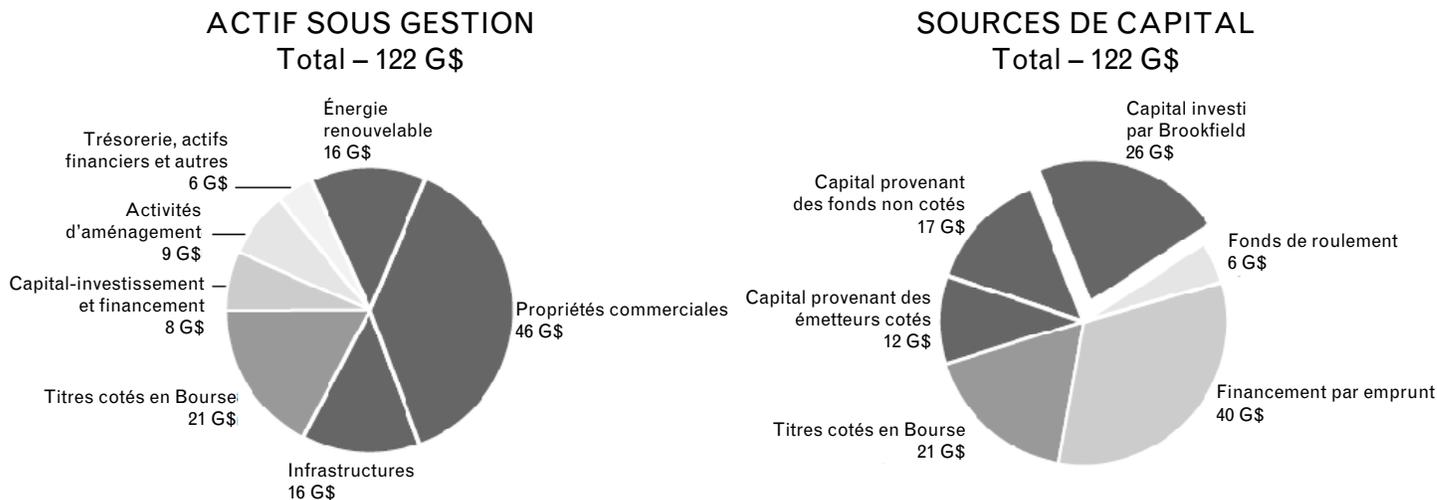
Structure organisationnelle et profil financier

Nous organisons nos activités en fonction d'un certain nombre de plateformes d'exploitation spécialisées qui sont responsables de la gestion des actifs de chacun de nos principaux secteurs, tels qu'ils sont décrits à la page précédente. Notre rapport de gestion est organisé en fonction de ces secteurs. En tant que gestionnaire d'actifs, nous avons établi un certain nombre d'entités cotées et d'entités non cotées par l'intermédiaire desquelles nos clients peuvent investir dans les actifs que nous gérons. Ces actifs comprennent des fonds institutionnels non cotés, des entités cotées que nous gérons de façon externe ainsi que des entités cotées que nous gérons à l'interne et dans lesquelles nous détenons d'importantes participations. Nous consolidons les résultats de plusieurs de ces entités et, par conséquent, nos états financiers comprennent les flux de trésorerie et le résultat net qui sont comptabilisés dans notre capital ainsi que dans celui de nos clients, de même que les actifs dont nous partageons la propriété avec d'autres parties. Dans le présent rapport de gestion, les participations de nos clients et de nos co-investisseurs sont désignées comme les « participations des co-investisseurs » et sont déduites du capital net investi et des flux de trésorerie opérationnels nets qui sont comptabilisés par Brookfield.

Le total de l'actif sous gestion de l'ensemble de nos fonds et de nos plateformes d'exploitation s'est établi à 122 G\$ à la fin de l'exercice et représentait les actifs gérés pour le compte de nos clients ainsi que ceux gérés pour notre propre compte. Il correspond aux actifs physiques et au fonds de roulement appartenant aux diverses entités et sociétés détenues, cotées et non cotées en Bourse, dans le cadre de nos différentes activités, ainsi qu'aux titres d'emprunt et aux titres de capitaux propres que nous gérons à titre consultatif par l'intermédiaire de nos activités liées aux titres cotés en Bourse. Cette mesure constitue un indicateur de l'ampleur de nos activités. Bien qu'il ne s'agisse pas d'un indicateur direct de notre rentabilité, nous estimons que l'ampleur de nos activités à l'échelle mondiale constitue pour nous un avantage concurrentiel précieux.

Sur le montant de ces actifs, environ 76 G\$ sont consolidés aux fins comptables et présentés dans notre bilan consolidé. Les 46 G\$ restants comprennent une tranche de 21 G\$ correspondant à des titres à revenu fixe cotés en Bourse et à des titres de capitaux propres gérés pour le compte de nos clients, de même qu'une tranche de 25 G\$ d'actifs détenus par l'intermédiaire de satellites comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

Les actifs de 122 G\$ sont financés au moyen d'emprunts, dont la plupart sont garantis par des actifs ou des groupes d'actifs précis sur une base autonome, et de titres de capitaux propres provenant de Brookfield ainsi que de clients et d'autres parties qui investissent dans nos fonds cotés et nos fonds non cotés. Les graphiques suivants illustrent la répartition du total de l'actif sous gestion et des sources de capital connexes :

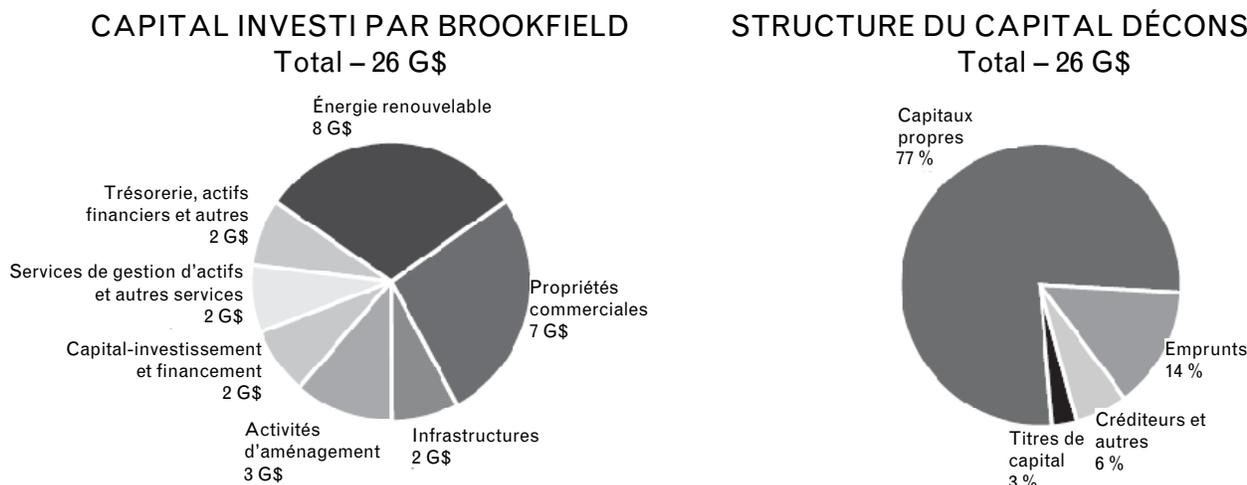


À la fin de l'exercice, les actifs à rendement réel, comme les centrales de production d'énergie renouvelable, les immeubles de bureaux et divers autres actifs d'infrastructure, comptaient pour environ 70 % des actifs. Ces actifs génèrent des flux de trésorerie relativement stables qui ont tendance à augmenter au fil du temps grâce à la croissance économique et aux améliorations opérationnelles; par ailleurs, notre rendement cible avant impôts, compte non tenu de l'endettement, s'établit généralement entre 10 % et 14 %, et en moyenne à 12 %.

La tranche restante de 20 % des actifs était investie dans des activités à rendement supérieur et plutôt cycliques, comme les activités de capital-investissement et de financement, ainsi que les activités liées à l'aménagement résidentiel. Notre rendement global cible pour le capital investi dans ces activités est de 20 %.

Une part moindre de notre capital était investie dans nos activités liées aux services de gestion d'actifs et aux autres services; nous maintenons également un portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers. La tranche restante de 10 % des actifs se composait de ces derniers éléments, ainsi que du fonds de roulement.

En plus des flux de trésorerie opérationnels, nous comptabilisons aussi l'incidence des variations de la juste valeur sur notre capital net investi. Ensemble, ces deux éléments constituent le rendement total du capital investi. Les variations de la juste valeur comprennent les profits à la réévaluation, les écarts de change et d'autres éléments qui déterminent la valeur intrinsèque de nos actions ordinaires. Les graphiques suivants illustrent la répartition du capital de 26 G\$ investi par Brookfield dans nos plateformes d'exploitation, de même que des méthodes de financement du capital que nous investissons dans nos activités :



Plus de 70 % de notre capital est investi dans nos principales catégories d'actifs réels, soit les centrales de production d'énergie renouvelable, les propriétés commerciales et les infrastructures. Ce capital est financé principalement au moyen d'actions ordinaires et d'actions préférentielles, ainsi que d'emprunts modérés afin d'accroître les rendements pour les actionnaires.

La valeur et la composition du capital investi dans nos activités, ainsi que notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents, sont d'importants déterminants de la valeur intrinsèque de notre société. Par conséquent, dans le présent rapport de gestion, nous mettons essentiellement l'accent sur le « capital net investi », qui correspond au capital que nous avons investi dans nos activités, et sur les « flux de trésorerie opérationnels nets », qui correspondent à notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents liés à ces activités, déduction faite des passifs et des participations des co-investisseurs.

Les rubriques suivantes contiennent une analyse et un survol de notre capital net investi et de nos flux de trésorerie opérationnels nets, ainsi que des résultats opérationnels de nos activités de gestion d'actifs. Nous rapprochons les flux de trésorerie opérationnels nets et le résultat net tels qu'ils sont présentés dans nos états financiers en vertu des IFRS, dans la Partie 3 du présent document. Nous rapprochons également notre bilan consolidé et nos divers bilans sectoriels dans cette même partie.

Notre valeur intrinsèque comprend les capitaux propres avant impôt tels qu'ils sont présentés dans notre bilan en vertu des IFRS, de même que les ajustements à la juste valeur des soldes actuels qui ne sont pas autrement comptabilisés à la juste valeur dans notre bilan en vertu des IFRS (que nous appelons les « valeurs non comptabilisées ») et une évaluation de la valeur de nos activités de gestion d'actifs. Nous présentons une analyse sectorielle de ces valeurs dans la présente rubrique et un rapprochement complet avec notre bilan en vertu des IFRS dans la Partie 3.

PRODUCTION D'ÉNERGIE RENOUVELABLE

Faits saillants :

- Les prix réalisés ont été stimulés par les contrats à long terme conclus en 2009 et ont ainsi augmenté de 11 % par rapport à l'exercice précédent, passant de 73 \$ par mégawattheure (MWh) à 81 \$ par MWh, grâce à l'augmentation de la production d'énergie visée par des contrats. Cette augmentation a compensé en partie l'incidence de la production, qui a été de 10 % inférieure aux conditions hydrologiques moyennes à long terme et de 9 % inférieure à la production de 2009;
- Nous avons poursuivi les activités d'aménagement de cinq centrales hydroélectriques et de trois centrales éoliennes en Amérique du Nord et au Brésil. Les centrales hydroélectriques sont conçues en vue d'une puissance installée de 117 mégawatts (MW) et d'une production annuelle prévue de 439 GWh, et le coût estimatif du projet devrait s'établir à 489 M\$. Les centrales éoliennes sont quant à elles conçues en vue d'une puissance installée de 370 MW, d'une production annuelle prévue de 1 072 GWh et d'un coût total du projet d'environ 1 G\$. Les centrales devraient être mises en service entre 2011 et 2013;
- Nous avons mis en service une centrale hydroélectrique de 26 MW au Brésil et un projet éolien de 51 MW dans le sud-ouest de l'Ontario, ce qui devrait ajouter 300 gigawattheures à notre production annuelle prévue. La centrale située au Brésil est protégée contre le risque lié aux volumes, puisque les marchés dans cette région prévoient des niveaux d'énergie assurée. Par ailleurs, notre parc éolien fournit de l'énergie renouvelable à la province d'Ontario en vertu d'une convention d'achat d'électricité d'une durée de 20 ans avec le gouvernement de l'Ontario. Nous avons également acquis, pour 16 M\$, une participation de 50 % dans une centrale hydroélectrique de 30 MW située en Californie;
- Nous avons conclu des contrats visant une production annuelle de 1 300 GWh liée à l'aménagement de nouveaux projets, nous avons conclu des contrats financiers visant une production de 6 700 GWh pour 2011 et 2012, et nous avons renouvelé un accord de vente d'énergie visant une production de 554 GWh par année jusqu'en 2016, ce qui a accru la stabilité des produits;
- Nous avons vendu 17,2 millions de parts de notre Fonds Énergie renouvelable, dans lequel nous conservons une participation de 34 %, pour un produit brut de 341 M\$ et un profit de 291 M\$;
- Nous avons conclu des financements totalisant 1,1 G\$ et comprenant des actions préférentielles, des billets non garantis et des financements de projets garantis, ce qui s'est traduit par un report des échéances de nos emprunts et une réduction du coût moyen de notre dette.

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	2010	2009	2008
Prix réalisé (par MWh)	81 \$	73 \$	77 \$
Production annuelle (GWh)	14 454	15 838	15 930
Production moyenne à long terme (GWh)	16 130	15 599	14 993
% des produits visés par contrat pour l'exercice suivant			
– Total	93 %	84 %	80 %
– Contrats à long-terme seulement	70 %	70 %	50 %
Durée des contrats à long terme (années)	13	14	12
Ratio d'endettement	40 %	38 %	34 %

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Production hydroélectrique	5 709 \$	6 709 \$	308 \$	417 \$
Autres modes de production d'énergie	231	145	44	19
Centrales en cours d'aménagement	239	233	—	—
Actifs de la Société et structure du capital	713	931	(95)	(85)
Profits à la réalisation	—	—	291	369
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS	6 892	8 018	548	720
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS	600	450	—	—
Capital investi par Brookfield	7 492 \$	8 468 \$	548 \$	720 \$

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

Résultats opérationnels

La variation de nos flux de trésorerie découle principalement de la variation des débits d'eau, lesquels ont une incidence sur la production de nos centrales hydroélectriques, et des prix que nous réalisons sur l'énergie que nous produisons qui ne fait pas l'objet de contrats de vente à long terme, ainsi que de produits auxiliaires, comme les paiements en fonction de la capacité. Le tableau qui suit présente les variations des flux de trésorerie opérationnels :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Résultat opérationnel net	Charges d'intérêts et autres	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Résultat opérationnel net	Charges d'intérêts et autres	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Production d'hydroélectricité								
États-Unis	370 \$	138 \$	40 \$	192 \$	411 \$	135 \$	39 \$	237 \$
Canada	134	64	63	7	189	59	45	85
Brésil	192	79	4	109	153	53	5	95
	696	281	107	308	753	247	89	417
Énergie éolienne	40	17	14	9	30	15	8	7
Accumulation par pompage et cogénération	35	—	—	35	12	—	—	12
Structure du capital de la Société et impôt en espèces	—	95	—	(95)	—	85	—	(85)
	771	393	121	257	795	347	97	351
Profits à la réalisation	291	—	—	291	369	—	—	369
Flux de trésorerie opérationnels	1 062 \$	393 \$	121 \$	548 \$	1 164 \$	347 \$	97 \$	720 \$

Les principales variations opérationnelles figurent ci-après :

- Une baisse de 109 M\$ des flux de trésorerie opérationnels nets liés aux centrales hydroélectriques, lesquels se sont chiffrés à 308 M\$, en raison d'une production moindre, principalement en Ontario et au Québec, et une réduction de la participation dans nos activités canadiennes. Cette baisse a été compensée en partie par la hausse des prix réalisés;
- Une augmentation de 23 M\$ de l'apport de l'accumulation par pompage et des installations de cogénération, principalement en raison de l'incidence de la baisse des prix du gaz sur les marges de notre installation de cogénération;
- Des profits à la réalisation de 291 M\$ à la vente de nos participations dans nos activités canadiennes de production d'énergie renouvelable, comparativement à des profits à la réalisation de 369 M\$ à l'exercice précédent.

Prix réalisés – production hydroélectrique

Le tableau suivant illustre les produits et les charges opérationnelles applicables à nos centrales hydroélectriques :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2010			2009				
	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Flux de trésorerie opérationnels nets	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Flux de trésorerie opérationnels nets
États-Unis	6 222	513 \$	143 \$	379 \$	6 881	544 \$	133 \$	411 \$
Canada	3 557	254	120	134	4 723	283	94	189
Brésil	3 143	278	86	192	2 879	225	72	153
Montant total	12 922	1 045 \$	349 \$	696 \$	14 483	1 052 \$	299 \$	753 \$
Par MWh		81 \$	27 \$	54 \$		73 \$	21 \$	52 \$

Les flux de trésorerie opérationnels par mégawattheure (MWh) ont augmenté, passant de 52 \$ par MWh en 2009 à 54 \$ par MWh en 2010. L'augmentation des produits par unité est attribuable à la hausse des prix réalisés en vertu d'un contrat à long terme auquel sont assujetties nos activités de production en Ontario et qui est entré en vigueur à la fin de 2009.

Une plus grande proportion de notre production, soit 72 %, provient des États-Unis et du Brésil – marchés où les prix sont plus élevés – comparativement à 67 % en 2009. Les prix réalisés incluent également les produits découlant de la vente de réserves de production et de la signature de nouveaux contrats de vente au sein de marchés où les prix sont plus élevés, comme ce fut le cas en ce qui concerne les prix par unité pour l'exercice considéré.

Les charges opérationnelles sont en grande partie fixes dans nos activités de production d'énergie hydroélectrique; par conséquent, les charges par mégawattheure augmentent lorsque les niveaux de production diminuent, comme ce fut le cas au cours de l'exercice considéré. Ce phénomène a eu une incidence particulièrement marquée en Ontario. Les produits et les charges au Canada et au Brésil ont également reflété la hausse des taux de change moyens au cours de l'exercice.

Production

Le tableau suivant présente un sommaire de la production d'énergie au cours de 2010 et de 2009 :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES)	Variation des résultats						
	Production réelle		Moyenne à long terme		Production réelle comparativement à la moyenne à long terme		Production réelle comparativement à l'exercice précédent
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Production d'hydroélectricité							
États-Unis	6 222	6 881	6 178	6 035	44	846	(659)
Canada	3 557	4 723	5 077	5 003	(1 520)	(280)	(1 166)
Brésil	3 143	2 879	3 105	2 791	38	88	264
Total des activités hydroélectriques	12 922	14 483	14 360	13 829	(1 438)	654	(1 561)
Énergie éolienne	499	433	506	506	(7)	(73)	66
Cogénération et accumulation par pompage	1 033	922	1 264	1 264	(231)	(342)	111
Total de la production d'énergie	14 454	15 838	16 130	15 599	(1 676)	239	(1 384)
Variation en %					10 %	2 %	9 %

La production hydroélectrique a été inférieure de 1 561 gigawattheures (11 %) aux niveaux de production de 2009 et inférieure de 1 438 GWh (10 %) aux niveaux moyens à long terme. La diminution est imputable à des précipitations de pluie inférieures à la moyenne en Ontario et au Québec. Les niveaux de précipitation sont revenus à la normale dans la plupart des régions et, par conséquent, les niveaux des réservoirs sont légèrement supérieurs à la moyenne pour cette période de l'année. La production aux États-Unis correspondait aux moyennes à long terme, mais était inférieure de 10 % à la production moyenne affichée en 2009.

La production au Brésil est soumise à un mécanisme de stabilisation du marché qui « garantit » des niveaux d'électricité fondés sur une production moyenne à long terme plutôt que sur la production réelle, ce qui atténue l'incidence des variations des niveaux d'eau.

Les variations d'une année sur l'autre ont augmenté en raison du parachèvement et de l'acquisition de nouvelles centrales qui ont fourni un apport additionnel de 390 GWh au cours de 2010.

Capital investi

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital investi, montant net	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital investi, montant net
Hydroélectricité								
États-Unis	4 914 \$	1 873 \$	220 \$	2 821 \$	5 845 \$	1 893 \$	158 \$	3 794 \$
Canada	5 194	2 318	1 560 ¹	1 316	5 011	2 593	878	1 540
Brésil	2 319	677	70	1 572	2 115	607	57	1 451
Autres modes de production d'énergie	617	368	18	231	411	266	7	138
Centrales en cours d'aménagement	239	—	—	239	233	—	—	233
Fonds de roulement et autres	1 301	588	—	713	1 402	540	—	862
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS	14 584 \$	5 824 \$	1 868 \$	6 892	15 017 \$	5 899 \$	1 100 \$	8 018
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS				600				450
Capital investi de Brookfield				7 492 \$				8 468 \$

1. Comprend un montant de 250 M\$ au titre d'actions préférentielles sans participation émises par notre Fonds Énergie renouvelable.

Le montant net du capital investi a reculé de 1,0 G\$ au cours de l'exercice, reflétant les flux de trésorerie opérationnels, déduction faite des profits, une réduction des valeurs d'expertise et une distribution nette de capital d'environ 0,4 G\$. La variation des actifs consolidés et du montant net du capital investi depuis le dernier exercice est principalement attribuable à la réévaluation des actifs à la fin de l'exercice, ainsi qu'aux investissements visant à augmenter la capacité. Les passifs consolidés sont demeurés inchangés dans l'ensemble, alors que les participations des co-investisseurs ont augmenté en raison de la vente d'actions ordinaires et préférentielles de notre Fonds Énergie renouvelable coté.

Les participations des co-investisseurs dans nos activités canadiennes sont principalement constituées de participations détenues par des investisseurs publics dans notre Fonds Énergie renouvelable que nous détenons à hauteur de 34 %, y compris des parts vendues au cours de l'exercice pour un produit de 341 M\$. Nous comptabilisons les participations proportionnelles de ces investisseurs en réduction de nos flux de trésorerie opérationnels nets, et la valeur de marché de ces participations en réduction de notre capital net investi, conformément au traitement comptable de tels éléments en vertu des IFRS. Ces participations comprennent également une tranche de 250 M\$ d'actions préférentielles émises par le Fonds en 2010.

Nous avons réduit la valeur de nos activités de production d'énergie renouvelable de 0,6 G\$. Ce montant comprend une réduction de 660 M\$ attribuable à l'incidence de la baisse des prix de l'énergie sur la production sans contrat, compensée par des taux d'actualisation moindres et par une appréciation de la monnaie; une augmentation de 150 M\$ de la valeur des projets d'aménagement attribuable à l'approvisionnement en contrats et à une augmentation de la valeur de marché des parts détenues par des investisseurs de notre Fonds Énergie renouvelable coté.

Les principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et éoliennes à la fin de 2010 et de 2009 sont présentés ci-après. Le taux d'actualisation et les prix de l'énergie à long terme sont les principaux facteurs qui ont une incidence sur les évaluations. Des variations de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final et de 5 % des prix de l'énergie à long terme auraient une incidence de 2,1 G\$ et de 0,5 G\$, respectivement, sur le montant net du capital investi.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Taux d'actualisation	7,7 %	8,2 %	6,1 %	7,3 %	10,8 %	11,0 %
Taux de capitalisation final	7,9 %	8,4 %	7,1 %	7,9 %	11,0 %	11,0 %
Date de sortie	2030	2029	2030	2029	2029	2029

Les taux d'actualisation et de capitalisation final ont reculé tant aux États-Unis qu'au Canada en raison de meilleures perspectives économiques et de la baisse des taux sans risque. Le taux d'actualisation au Canada a également profité d'une augmentation du pourcentage d'énergie que l'on prévoit vendre dans le cadre de contrats à long terme existants.

Profil des contrats

Nous avons augmenté le pourcentage d'énergie produite devant être vendue dans le cadre de contrats de vente d'énergie et de contrats financiers en 2011, le faisant passer de 67 % à 93 %. Environ 70 % de la production d'énergie prévue fait l'objet d'une couverture au moyen de contrats à long terme dont la durée moyenne est de 13 ans, tandis que 23 % de nos produits de 2011 sont couverts au moyen de contrats à plus court terme.

Le tableau suivant présente le profil de nos contrats au cours des cinq prochains exercices pour l'énergie produite par nos centrales existantes, en supposant que les conditions hydrologiques se maintiendront à un niveau moyen à long terme :

	Exercices se terminant les 31 décembre				
	2011	2012	2013	2014	2015
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie					
Hydroélectrique	10 172	9 113	8 900	8 272	7 709
Éolienne	782	1 196	1 196	1 196	1 196
Gaz et autres	396	398	398	134	—
	11 350	10 707	10 494	9 602	8 905
Contrats financiers	3 758	2 946	—	—	—
Total de la production sous contrat	15 108	13 653	10 494	9 602	8 905
Production sans contrat	1 077	2 967	6 363	6 991	7 554
Production moyenne à long terme	16 185	16 620	16 857	16 593	16 459
Production sous contrat au 31 décembre 2010					
Pourcentage de la production totale	93 %	82 %	62 %	58 %	54 %
Prix (\$/MWh)	77	78	88	85	86

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

PROPRIÉTÉS COMMERCIALES

Points saillants :

- Nous avons parrainé la restructuration de General Growth Properties (« GGP »), notre consortium détenant désormais près de 40 % de cette société;
- Nous avons regroupé nos activités liées aux immeubles de bureaux en Australie avec Brookfield Office Properties, constituant ainsi un groupe mondial œuvrant spécifiquement dans le secteur des immeubles de bureaux;
- Nous avons réorganisé notre portefeuille d'immeubles de bureaux canadien détenu en propriété directe en fiducie de placement immobilier cotée et avons monétisé une partie des capitaux propres pour un produit de 150 M\$;
- Nous avons réuni des financements de l'ordre de 4,6 G\$ au moyen notamment d'actions préférentielles, d'emprunts de société et d'emprunts hypothécaires garantis;
- Nous avons loué 7,2 millions de pieds carrés à l'échelle mondiale en 2010, soit près de trois fois la superficie dont les baux étaient renouvelés, affichant un taux d'occupation global de 95 % et une durée moyenne de 7,2 ans;
- Nous sommes allés de l'avant avec de nombreuses activités d'aménagement, dont notre projet d'aménagement de bureaux de prestige City Square à Perth, en Australie, qui est préloué à 72 % à BHP Billiton et devrait être achevé en 2012, et avons acquis une participation dans un site de réaménagement de prestige à Londres;
- Nous avons acquis des propriétés sous-évaluées à Washington, DC et à Houston comptant 2,1 millions de pieds carrés pour une contrepartie totale de 435 M\$;
- Nous avons vendu deux propriétés dans chacune des villes de Washington et d'Edmonton pour un produit de 296 M\$.

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Immeubles de bureaux	4 810 \$	3 798 \$	365 \$	289 \$
Immeubles de bureaux en cours d'aménagement	168	497	—	—
Immeubles de commerce de détail	1 606 ¹	546	(1)	20
Capital investi de Brookfield	6 584	4 841	364	309
Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS	325	—	—	—
	6 909	4 841	364	309

1. Après la fin de l'exercice, un montant additionnel de 1,7 G\$ a été investi dans des immeubles de commerce de détail.

Immeubles de bureaux

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

AUX 31 DÉCEMBRE	2010	2009	2008
Taux d'occupation	95 %	95 %	97 %
Durée moyenne des baux (en années)	7,2	7,2	7,2
Taux de location moyen des baux existants (par pied carré)	27,71 \$	26,84 \$	23,42 \$
Durée moyenne du financement (en années)	4,3	4,4	6,8
Ratio d'endettement	50 %	57 %	62 %

Nous détenons nos propriétés américaines et canadiennes et la plupart de nos propriétés australiennes par l'entremise de notre filiale Brookfield Office Properties, que nous détenons à hauteur de 50 %. Brookfield Office Properties exploite en retour un certain nombre d'entités cotées et non cotées par l'entremise desquelles des investisseurs publics et institutionnels détiennent des participations dans nos portefeuilles. Cela donne lieu à des participations de co-investisseurs dans le capital investi, à des flux de trésorerie opérationnels et à des variations de la juste valeur qui reviennent à ces investisseurs.

Flux de trésorerie opérationnels

Le tableau suivant présente les sources de flux de trésorerie opérationnels par région, isolant l'incidence des taux de change :

POUR LES EXERCICES TERMINÉS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Résultat opérationnel net	Charges d'intérêts et autres	Participations des co- investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Résultat opérationnel net	Charges d'intérêts et autres	Participations des co- investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Propriétés existantes								
États-Unis – en propriété directe	479 \$	222 \$	150 \$	107 \$	476 \$	230 \$	138 \$	108 \$
États-Unis – Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis	170	—	85	85	150	—	86	64
Canada	210	63	80	67	206	52	83	71
Australasie	162	116	20	26	156	84	19	53
Royaume-Uni	32	29	—	3	32	32	—	—
	1 053	430	335	288	1 020	398	326	296
Propriétés acquises, aménagées ou vendues	114	42	37	35	46	15	8	23
Dividende reçu de Canary Wharf	26	—	—	26	—	—	—	—
Flux de trésorerie liés aux immeubles de bureaux	1 193	472	372	349	1 066	413	334	319
Produit des placements et autres	124	—	55	69	74	—	36	38
Capitalisation de la Société	—	76	(33)	(43)	—	88	(36)	(52)
Charges non réparties	—	93	(34)	(59)	—	107	(47)	(60)
Variations des taux de change	65	40	14	11	—	—	—	—
	1 382	681	374	327	1 140	608	287	245
Profits à la réalisation	38	—	—	38	69	—	25	44
Flux de trésorerie opérationnels	1 420 \$	681 \$	374 \$	365 \$	1 209 \$	608 \$	312 \$	289 \$

1. Comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux IFRS.

Le résultat opérationnel net tiré des immeubles de bureaux existants au cours des trois derniers exercices (c'est-à-dire détenus au cours de l'ensemble de la période) est présenté dans le tableau suivant selon un taux de change constant, utilisant le taux de change moyen de 2009 pour les trois exercices. Ce tableau illustre la stabilité des flux de trésorerie découlant des taux d'occupation élevés et du profil de location à long terme.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009	2008
États-Unis	479 \$	476 \$	466 \$
Canada	210	206	202
Australie	162	156	150
Royaume-Uni	32	32	32
	883	870	850
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis¹	170	150	147
	1 053 \$	1 020 \$	997 \$
Taux d'occupation (en %)	95 %	95 %	97 %
Loyer moyen par pied carré	27,71 \$	26,84 \$	23,42 \$

1. Comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux IFRS.

Le taux d'occupation au sein de notre portefeuille est demeuré constant au cours des trois derniers exercices, permettant d'enregistrer des flux de trésorerie stables qui ont enregistré une hausse totale de 4 %. Les loyers aux États-Unis ont augmenté de 3 %, reflétant les hausses inflationnistes sur nos principaux marchés. Les loyers au Canada ont augmenté de 4 %, puisque la plupart de nos baux sont assortis de clauses d'augmentations progressives. Les efforts axés sur le renouvellement des baux aux États-Unis ont permis de réaliser un rendement solide pour ce portefeuille.

Capital investi

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Amérique du Nord								
États-Unis	8 956 \$	5 640 \$	1 902 \$	1 414 \$	8 214 \$	5 433 \$	1 641 \$	1 140 \$
Canada	4 185	1 672	1 456	1 057	3 645	1 302	1 321	1 022
Fonds des immeubles de bureaux aux États-Unis	1 805	—	903	902	792	—	396	396
Australie	4 883	2 861	1 335	687	3 658	2 395	463	800
Europe	1 385	635	—	750	1 114	674	—	440
	21 214 \$	10 808 \$	5 596 \$	4 810 \$	17 423 \$	9 804 \$	3 821 \$	3 798 \$

Le capital net investi a augmenté de 1,0 G\$ en 2010, pour s'établir à 4,8 G\$ à la fin de l'exercice. Cette augmentation s'explique par des flux de trésorerie opérationnels de 0,3 G\$, déduction faite des profits, et par un profit lié à la juste valeur de 0,7 G\$ qui découle de la hausse de la valeur d'expertise de nos propriétés, laquelle est due à l'augmentation des flux de trésorerie prévus, à la diminution des taux d'actualisation ainsi qu'à l'appréciation des devises pour nos portefeuilles australien et canadien.

Les principales variations sont présentées ci-après :

- Les valeurs comptables de nos activités en Amérique du Nord ont augmenté au cours de l'exercice, en raison principalement de la hausse des valeurs d'expertise. De plus, nous avons acquis des immeubles à Washington et à Houston et nous avons profité de l'appréciation du dollar canadien;
- La valeur comptable du Fonds des immeubles de bureaux aux États-Unis, que nous détenons par l'intermédiaire de notre filiale d'immeubles de bureaux, dans laquelle nous détenons une participation de 50 %, et qui est comptabilisé selon la méthode de l'équivalence en vertu des IFRS, s'est établie à 1,8 G\$ au 31 décembre 2010, en hausse de 1 G\$. Une tranche d'environ 520 M\$ de cette augmentation est liée à l'achat de titres de créance émis par le Fonds, tandis que le reste correspond à l'augmentation des évaluations des propriétés sous-jacentes. La moitié de cette hausse de 1,0 G\$ est comptabilisée dans les participations des actionnaires minoritaires de notre filiale d'immeubles de bureaux;
- Le montant total de l'actif de nos activités en Australie a augmenté d'environ 1,3 G\$. De ce montant, une tranche d'environ 500 M\$ est liée à l'appréciation des devises, une tranche de 400 M\$ découle de la consolidation d'actifs dans un fonds dont nous avons acquis le contrôle au cours de l'exercice, et le reste correspond au transfert d'un immeuble figurant auparavant dans les immeubles de bureaux en cours d'aménagement et dont les travaux sont achevés;
- Nous avons transféré notre participation en propriété exclusive dans 16 de nos propriétés en Australie, qui représentent un capital net investi de 1,65 G\$, à Brookfield Office Properties, notre filiale détenue à hauteur de 50 %. Cette transaction a donné lieu à une augmentation des participations des co-investisseurs d'environ 875 M\$ et représente la participation effective de 50 % dans ces propriétés qui profite désormais à la participation des actionnaires minoritaires inscrite dans Brookfield Office Properties. Le reste de l'augmentation des participations des co-investisseurs dans nos propriétés en Australie depuis la fin de l'exercice s'explique principalement par l'appréciation des devises et par la consolidation de deux fonds de propriétés;

- L'augmentation du montant total de l'actif et du capital net investi en Europe s'explique avant tout par l'acquisition d'une participation supplémentaire de 7 % dans le groupe Canary Wharf, qui a porté notre participation à 22 %.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux. Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations du taux d'actualisation. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final se traduirait par une variation de 1,6 G\$ de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires après prise en compte des participations des actionnaires minoritaires.

	États-Unis		Canada		Australie	
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Taux d'actualisation	8,1 %	8,8 %	6,9 %	7,4 %	9,1 %	9,3 %
Taux de capitalisation final	6,7 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	7,4 %	7,8 %
Horizon de placement (années)	10	10	11	10	10	10

Le taux d'actualisation et le taux de capitalisation final ont diminué de façon marquée dans l'ensemble de nos principales régions, ce qui a donné lieu à des profits à la réévaluation.

Profil de location

Le taux d'occupation au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux à l'échelle mondiale s'est chiffré à 95 % à la fin de 2010 et la durée moyenne des baux s'établit à sept ans. Ces résultats sont inchangés par rapport au début de l'exercice.

AU 31 DÉCEMBRE 2010	Pourcentage de la superficie louée	Durée moyenne	Superficie locative nette	Actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)						
					Reste de 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ou après
Amérique du Nord											
États-Unis	94 %	7,1	44 106	2 649	2 915	2 879	6 994	2 952	4 257	2 313	19 147
Canada	96 %	7,6	17 161	687	572	925	3 266	452	2 480	1 561	7 218
Australie	98 %	6,9	8 862	200	676	350	336	715	938	1 039	4 608
Royaume-Uni	100 %	10,0	556	—	—	—	—	262	—	—	294
Total/moyenne	95 %	7,2	70 685	3 536	4 163	4 154	10 596	4 381	7 675	4 913	31 267
Pourcentage du total			100 %	5,0 %	5,9 %	5,9 %	15,0 %	6,2 %	10,9 %	6,9 %	44,2 %

Les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble du portefeuille nord-américain s'établissent à environ 25 \$ le pied carré, comparativement à 24 \$ le pied carré à la fin de 2009. Nous avons loué 6,9 millions de pieds carrés en 2010, à des loyers supérieurs de 10 % à ceux en vigueur pour les baux arrivés à échéance, et nous avons profité de la hausse du dollar canadien. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 11 % par rapport au loyer moyen du marché, qui est de 28 \$ le pied carré; ils sont en hausse dans plusieurs de nos principaux marchés. Ceci nous donne confiance dans notre capacité de maintenir ou d'augmenter notre revenu net de location au cours des prochains exercices et, du fait de notre taux d'occupation élevé, dans notre résolution de faire preuve de patience au moment de signer de nouveaux baux.

Les loyers moyens en cours à l'égard de notre portefeuille australien s'établissent à 47 \$ AU le pied carré, ce qui correspond environ aux loyers du marché. Le taux d'occupation à l'égard du portefeuille demeure élevé, soit à 98 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ sept ans. Nos vingt plus importants locataires ont des baux d'une durée moyenne pondérée de huit ans et comptent pour environ 75 % de notre superficie pouvant être louée. Ces locataires ont une cote moyenne de AA.

Immeubles de bureaux en cours d'aménagement

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

(EN MILLIONS)	31 décembre 2010				31 décembre 2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Australie								
City Square, Perth	597 \$	203 \$	197 \$	197 \$	247 \$	45 \$	— \$	202 \$
Autres	271	112	—	159	490	217	—	273
Amérique du Nord								
Manhattan West, New York	280	227	27	26	286	227	29	30
Fonds des immeubles de bureaux aux États-Unis	28	—	14	14	153	—	77	76
Autres	181	—	90	91	183	—	92	91
Royaume-Uni	74	—	37	37	—	—	—	—
Dette non garantie liée aux projets d'aménagement	—	356	—	(356)	—	175	—	(175)
	1 431 \$	898 \$	365 \$	168 \$	1 359 \$	664 \$	198 \$	497 \$

En Australie, nous avons poursuivi l'aménagement du projet City Square à Perth, dont les coûts totaux de construction prévus s'élèvent à environ 935 M\$ AU et qui est prélevé à 72 % à BHP Billiton. Les baux n'ont pas encore été signés pour le reste de la superficie. Les travaux devraient être terminés en août 2012. Ce projet a été intégré à Brookfield Office Properties, notre filiale détenue à hauteur de 50 %, au cours du troisième trimestre, ce qui a donné lieu à une participation des co-investisseurs de 50 % dans le capital net investi du projet.

Nous détenons des droits d'aménagement sur Ninth Avenue entre la 31st Street et la 33rd Street à New York, lesquels permettent d'aménager des espaces de bureaux d'une superficie de 5,4 millions de pieds carrés. D'après nous, ce site deviendra un des premiers sites d'aménagement d'espace de bureaux dans Manhattan, une fois qu'il deviendra rentable de construire de nouveaux immeubles de bureaux.

Au Royaume-Uni, nous avons acquis une participation de 50 % dans la coentreprise 100 Bishopsgate, une propriété destinée à l'aménagement située dans le centre de Londres offrant la possibilité d'aménager des bureaux d'une superficie d'environ 0,8 million de pieds carrés.

Outre ce qui précède, la diminution du capital net investi rend compte de l'achèvement de projets d'aménagement aux États-Unis et en Australie, lesquels ont par la suite été transférés à nos portefeuilles d'immeubles de bureaux.

Immeubles de commerce de détail

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Amérique du Nord	982 \$	— \$	— \$	— \$
Brésil	206	200	(7)	20
Australie/Royaume-Uni	418	346	6	—
	1 606	546	(1)	20
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	325	—	—	—
Capital investi par Brookfield	1 931 \$	546 \$	(1) \$	20 \$

À la fin de 2010, nous avons réussi à faire sortir General Growth Properties (« GGP ») du régime des faillites du Chapitre 11, grâce à un important investissement de 2,6 G\$ qui correspondait alors à une participation de 27 % dans GGP. Notre quote-part de cet investissement s'élevait à environ 1 G\$, le reste ayant été fourni par nos partenaires du consortium mondial de réaménagement de biens immobiliers. En février 2011, nous avons acquis une participation additionnelle de 10 % dans GGP, pour environ 1,7 G\$. Notre participation collective a ainsi été portée à environ 40 %, pour une valeur boursière de 5,5 G\$. À l'issue de cette dernière acquisition, notre participation directe comprend 191 millions d'actions ordinaires et de bons de souscription visant l'acquisition de 19 millions d'actions ordinaires additionnelles, assortis d'un prix d'exercice de 10,75 \$ par action, pour une valeur boursière estimée à 3,1 G\$ (1,3 G\$ à la fin de l'exercice).

GGP est le deuxième plus grand propriétaire de centres commerciaux des États-Unis en fonction de la taille. Son portefeuille comporte plus de 180 propriétés, dont certains des centres commerciaux les plus beaux et les plus rentables en Amérique. Nous avons trois sièges au conseil d'administration de GGP et notre chef de la direction occupe le poste de président de ce conseil. Nous avons hâte de collaborer avec GGP en vue d'accroître encore la valeur de la société pour l'ensemble des actionnaires.

Nous comptabilisons notre placement dans GGP selon la méthode de la mise en équivalence, ce qui nous oblige, en vertu des IFRS, à comptabiliser chaque trimestre notre quote-part du bénéfice et des capitaux propres de cette société. De plus, nous présenterons dans les états financiers trimestriels notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels déclarés par la société et intégrerons cette quote-part dans nos flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles. Nous avons présenté notre quote-part de l'excédent de la valeur marchande sur la valeur comptable dans la « valeur non comptabilisée en vertu des IFRS ».

Nous menons nos activités au Brésil par l'intermédiaire du fonds Brookfield Retail Real Estate Partners (« BRREP »), un fonds institutionnel dont le capital de 800 M\$ a été financé par nous-mêmes pour 25 % et par nos partenaires pour les 75 % restants. BRREP possède un portefeuille de 12 centres commerciaux de grande qualité totalisant 3,6 millions de pieds carrés. Les ventes du secteur du détail de notre portefeuille ont progressé de 20 % en 2010, ce qui a entraîné une hausse de 17 % de notre bénéfice opérationnel net. Les taux d'intérêt actuellement élevés au Brésil ont annulé la hausse du bénéfice opérationnel net, de telle sorte que les flux de trésorerie opérationnels nets affichent une valeur négative de 7 M\$. De plus, une part importante de notre portefeuille est toujours en cours de réaménagement et ne fournit aucun apport aux flux de trésorerie. Nous croyons toutefois que la poursuite de la croissance du bénéfice opérationnel net et la baisse à venir des taux d'intérêt permettront de dégager des rendements totaux positifs pour BRREP.

Le capital net investi de nos participations dans des immeubles de commerce de détail a augmenté de 1,4 G\$ au cours de l'exercice. Cette hausse tient compte des variations de la juste valeur de notre quote-part des actions ordinaires de GGP qui ont fait suite à la restructuration, ainsi que de l'écart entre les capitaux propres en vertu des IFRS et le cours du marché, qui s'établissait à 15,48 \$ par action à la fin de l'exercice.

INFRASTRUCTURES

Faits saillants :

- Fusion de 1,1 G\$ avec Prime Infrastructure visant à simplifier la structure du capital de Brookfield Infrastructure Partners et à accroître les engagements de tiers sous gestion. Par suite de la fusion, notre participation dans Brookfield Infrastructure a diminué, passant de 41 % à 28 %, et la participation de Brookfield Infrastructure dans Prime a augmenté, passant de 40 % à 100 %, ce qui a entraîné un accroissement global de notre participation effective dans les activités sous-jacentes de Prime;
- Obtention d'un financement totalisant 3,1 G\$, notamment un fonds principal de 2,7 G\$ nommé Brookfield Americas Infrastructure et un fonds de 440 M\$ pour des investissements au Pérou;
- Obtention de l'approbation réglementaire permettant d'augmenter les tarifs réglementés de notre terminal de charbon situé en Australie, ce qui a consolidé davantage les flux de trésorerie de l'entreprise, et confirmation de nouvelles ententes pour nos activités liées aux pipelines de gaz naturel situées en Amérique du Nord, ce qui a accru notre certitude quant à la génération de flux de trésorerie futurs;

- Investissement de 0,4 G\$ dans des projets d'agrandissement en 2010 et progression observée dans six grands projets d'investissement dans notre secteur ferroviaire en Australie-Occidentale, pour moderniser notre réseau et en accroître la capacité de 50 %, et affectation de 600 M\$ de capitaux supplémentaires à des rendements intéressants;
- Obtention de financements totalisant 2,2 G\$ relatifs à nos actifs de transports, ferroviaires et portuaires.

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Services publics	523 \$	537 \$	83 \$	52 \$
Transport et électricité	433	196	37	5
Terres d'exploitation forestière	824	813	23	10
Frais du siège social et autres frais	—	—	(13)	(5)
Valeur de Brookfield en vertu des IFRS	1 780	1 546	130	62
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	125	100	—	—
Capital investi par Brookfield	1 905 \$	1 646 \$	130 \$	62 \$

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

Les flux de trésorerie opérationnels ont plus que doublé, en grande partie grâce à l'amélioration des rendements et à l'accroissement de nos participations faisant suite à l'acquisition de Prime. Le capital net investi a augmenté de 0,3 G\$, reflétant des flux de trésorerie opérationnels de 130 M\$ et des profits liés à la juste valeur de 110 M\$.

Services publics

Nos actifs liés aux services publics se composent d'activités réglementées, qui dégagent un rendement fixe, ainsi que d'activités associées à des contrats à long terme, conçues pour générer un rendement du capital précis sur la durée du contrat. Ils sont habituellement bien placés pour fournir des services d'infrastructure essentiels dans leurs marchés respectifs, d'où des flux de trésorerie stables et une croissance liée aux dépenses en immobilisations.

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie associés à nos actifs liés aux services publics :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Amérique du Sud	61 \$	— \$	22 \$	39 \$	70 \$	11 \$	23 \$	36 \$
Australasie/Europe	98	10	51	37	11	—	6	5
Amérique du Nord	27	10	10	7	29	8	10	11
	186 \$	20 \$	83 \$	83 \$	110 \$	19 \$	39 \$	52 \$

Les actifs liés aux services publics ont fourni un apport de 83 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets de 2010, déduction faite des frais financiers et des participations des co-investisseurs, comparativement à 52 M\$ en 2009. Cet apport représente un rendement de 11 % sur les tarifs et un rendement de 16 % sur le capital investi.

L'apport de nos activités de transport au Chili, que nous comptabilisons selon la méthode de la mise en équivalence, était de 39 M\$ en 2010, contre 34 M\$ en 2009. Cette hausse s'explique principalement par l'incidence de la poursuite de l'indexation en fonction de l'inflation et des dépenses en immobilisations réalisées en vue de la croissance.

Les flux de trésorerie opérationnels nets en Australasie et en Europe comprennent un apport de 25 M\$ fourni par les activités de notre terminal australien de charbon, qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence depuis que nous les avons acquises en 2009 et sont consolidées depuis que nous avons acquis la participation restante à la fin de 2010. Le terminal perçoit des producteurs de charbon un droit de péage forfaitaire en fonction de la capacité pour charger leur charbon sur des bateaux à destination des marchés d'exportation asiatiques, ce qui nous assure un niveau de certitude à l'égard de nos produits, peu importe le niveau des expéditions.

La presque totalité du bénéfice opérationnel net tiré de ces actifs s'appuie sur des produits tirés d'activités réglementées ou d'ententes contractuelles. Par conséquent, nous prévoyons que ce secteur générera des produits et des flux de trésorerie stables qui devraient augmenter avec l'inflation et en fonction des améliorations opérationnelles. Nous prévoyons également enregistrer une croissance soutenue en investissant du capital additionnel dans nos activités existantes.

Le tableau suivant présente le capital investi dans nos activités liées aux services publics :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Amérique du Sud	372 \$	— \$	171 \$	201 \$	360 \$	— \$	140 \$	220 \$
Australasie/Europe	3 641	2 372	992	277	532	1	274	257
Amérique du Nord	272	163	64	45	228	124	44	60
	4 285 \$	2 535 \$	1 227 \$	523 \$	1 120 \$	125 \$	458 \$	537 \$

À la suite de l'acquisition de Prime à la fin de 2010, nous avons consolidé bon nombre des activités sous-jacentes, d'où un accroissement des actifs et des passifs consolidés comparativement à 2009.

L'évaluation de nos activités de transport s'appuie sur une évaluation indépendante en ce qui a trait à nos activités de transport au Chili et une évaluation interne en ce qui concerne nos activités dans le nord de l'Ontario. L'évaluation de nos activités de transport au Chili tient compte d'un taux d'actualisation moyen pondéré réel de 11,2 % et d'un taux de capitalisation final de 9,2 % (8,1 % en 2009), et l'année d'évaluation finale est 2025. Nos activités en Australasie et en Europe ont été évaluées en fonction des justes valeurs attribuées dans le cadre de la fusion avec Prime.

Transport et électricité

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie associés à nos actifs liés au transport et à l'électricité :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Amérique du Nord	35 \$	— \$	21 \$	14 \$	4 \$	— \$	2 \$	2 \$
Australie	30	3	17	10	2	—	1	1
Europe	67	26	28	13	9	2	5	2
	132 \$	29 \$	66 \$	37 \$	15 \$	2 \$	8 \$	5 \$

Nos actifs liés au transport et à l'électricité sont des activités à forte densité de capital qui ont trait à la prestation de services de transport, d'entreposage et de manutention de l'électricité ainsi que de fret et de marchandises en vrac. Ces entreprises profitent généralement de barrières élevées à l'entrée, comme les avantages liés à l'emplacement et des restrictions réglementaires, ce qui nous permet de négocier avec nos clients des contrats à long terme qui sont souvent régis par un cadre réglementaire. Environ 70 % de nos flux de trésorerie prévus sont régis par des contrats à long terme portant sur le prix, mais non sur le volume. Par

conséquent, toute variation de l'exploitation est habituellement due surtout à des variations de volume et, dans une moindre mesure, à des modifications de prix pour les produits sans contrat. Nous sommes d'avis que ces activités sont bien placées pour profiter des hausses de la demande de marchandises et de la circulation mondiale des marchandises.

Nos activités en Amérique du Nord comprennent une entreprise de transport de gaz qui exploite le plus important pipeline de gaz naturel par la taille desservant la région de Chicago et de l'Indiana du Nord et que nous présentons à titre de placement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Nos activités en Australie se composent essentiellement de nos activités liées aux voies ferrées, qui sont le seul fournisseur de services ferroviaires de la région du sud-ouest de l'Australie-Occidentale, et que nous consolidons. Nous exploitons par ailleurs 20 ports répartis au Royaume-Uni, en Europe et en Chine.

Ces activités ont fourni un apport de 37 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets, ce qui correspond à notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents, déduction faite des frais financiers et des participations des co-investisseurs, et représente un rendement de 15 % sur notre capital investi. Comme nous avons acquis ces activités à la fin de 2009, elles avaient fourni un apport limité aux flux de trésorerie de 2009. Les résultats de la dernière partie de 2010 ont souffert de la baisse des volumes de nos activités liées aux voies ferrées découlant de l'incidence de la sécheresse sur la récolte de grains ainsi qu'à la diminution des produits autorisés dans nos activités nord-américaines de transport de gaz, éléments contrebalancés par l'amélioration des volumes de nos activités portuaires.

Le tableau suivant présente le capital investi dans ces activités :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Amérique du Nord	382 \$	— \$	274 \$	108 \$	185 \$	— \$	110 \$	75 \$
Australie	1 429	637	561	231	140	—	83	57
Europe	1 030	632	304	94	865	608	193	64
	2 841 \$	1 269 \$	1 139 \$	433 \$	1 190 \$	608 \$	386 \$	196 \$

Nous avons commencé à consolider nos participations dans la plupart de ces activités à la suite de l'acquisition de Prime à la fin de 2010, ce qui a entraîné une augmentation des actifs et des passifs consolidés. L'accroissement du capital net investi reflète l'augmentation de notre participation ainsi que des profits sur évaluation. Les valeurs comptables sont fondées sur les justes valeurs attribuées dans le cadre de la fusion avec Prime.

Terres d'exploitation forestière

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie de notre secteur des terres d'exploitation forestière au cours des deux derniers exercices :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Amérique du Nord								
Ouest	113 \$	86 \$	13 \$	14 \$	66 \$	85 \$	(16) \$	(3) \$
Est	8	—	—	8	6	—	—	6
Brésil	2	1	—	1	11	1	3	7
	123 \$	87 \$	13 \$	23 \$	83 \$	86 \$	(13) \$	10 \$

Les flux de trésorerie opérationnels nets demeurent inférieurs aux prévisions de résultats à long terme, car nous continuons de maintenir des niveaux de coupe réduits jusqu'à ce que les prix se rétablissent. La demande intérieure en Amérique du Nord, notamment, demeure peu élevée étant donné la faible activité sur les marchés de la construction résidentielle aux États-Unis. Nous avons augmenté le volume de nos expéditions vers l'Asie, de manière à tirer parti des prix plus attrayants pratiqués sur ces marchés, qui ont représenté près de 40 % de nos ventes au cours de l'exercice, en hausse par rapport à 11 % en 2009.

Nous avons vendu 5,8 millions de mètres cubes en 2010, ce qui s'apparente aux volumes de 2009, l'accroissement de nos activités de l'Ouest nord-américain ayant été neutralisé par la diminution des ventes au Brésil. Dans le cadre de nos activités de l'Ouest nord-américain, nous avons vendu 4,0 millions de mètres cubes en 2010, ce qui représente une hausse de 20 % par rapport à 2009 et traduit l'amélioration des conditions de marché qui nous a permis de réaliser une augmentation de 10 % des prix moyens des billes.

Le tableau suivant présente les actifs et les passifs déployés dans notre secteur des terres d'exploitation forestière :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Amérique du Nord								
Ouest	3 119 \$	1 471 \$	1 118 \$	530 \$	3 092 \$	1 468 \$	992 \$	632 \$
Est	123	—	—	123	115	—	—	115
Brésil	288	18	207	63	161	7	122	32
Fonds de roulement	749	641	—	108	701	667	—	34
	4 279 \$	2 130 \$	1 325 \$	824 \$	4 069 \$	2 142 \$	1 114 \$	813 \$

Les actifs consolidés et le capital net investi détenus dans nos activités liées aux terres d'exploitation forestière sont demeurés presque inchangés au cours de l'exercice. Les participations des co-investisseurs reflètent la participation directe d'autres entités dans nos activités liées aux terres d'exploitation forestière et dans Brookfield Infrastructure, par l'entremise de laquelle une partie de ces activités sont détenues.

L'accroissement des participations des co-investisseurs découle de l'émission de titres de capitaux propres de Brookfield Infrastructure, par l'entremise de laquelle nous investissons dans la plupart de ces activités, dans le cadre de l'acquisition de Prime.

Les valeurs comptables se fondent sur des évaluations externes effectuées chaque année. Les hypothèses clés utilisées dans nos évaluations tiennent compte d'un taux d'actualisation moyen pondéré et d'un taux de capitalisation final de 6,6 % (6,5 % en 2009), et d'une date d'évaluation finale de 75 ans. Les prix du bois d'œuvre s'appuient sur les prix à terme disponibles sur le marché ainsi que sur les prix prévus par chaque société d'experts en évaluation.

ACTIVITÉS D'AMÉNAGEMENT

Faits saillants :

- Les ventes faisant l'objet de contrats ont augmenté de plus de 60 % en ce qui a trait à nos activités résidentielles au Brésil;
- Une fusion entre nos activités de construction d'habitations et d'aménagement au Canada et aux États-Unis a été annoncée. Cette fusion vise à simplifier notre structure de capital et à créer une société non diversifiée spécialisée dans l'aménagement résidentiel en Amérique du Nord. Elle devrait être menée à terme au début de 2011;
- Le fonds destiné à des occasions de placement a vendu 26 immeubles, à des rendements supérieurs à nos rendements tirés des prises fermes.

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Aménagement résidentiel	921 \$	1 296 \$	116 \$	26 \$
Placements destinés à des occasions	244	262	79	33
Terrains destinés à l'aménagement	1 144	845	(3)	10
Valeur de Brookfield en vertu des IFRS	2 309	2 403	192	69
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	875	750	—	—
Capital investi par Brookfield	3 184 \$	3 153 \$	192 \$	69 \$

Aménagement résidentiel

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets	Bénéfice opérationnel net	Charges d'intérêts	Participations des co-investisseurs	Flux de trésorerie opérationnels nets
Brésil	180 \$	106 \$	44 \$	30 \$	15 \$	45 \$	(7) \$	(23) \$
Canada	140	—	70	70	114	—	57	57
États-Unis	17	(3)	(4)	24	(17)	(22)	(9)	14
Australie et Royaume-Uni	13	21	—	(8)	2	20	—	(18)
Éléments de réévaluation	—	—	—	—	(28)	(11)	(13)	(4)
	350 \$	124 \$	110 \$	116 \$	86 \$	32 \$	28 \$	26 \$

Dans la majorité des cas, les ventes réalisées au Brésil et les profits correspondants dans ce secteur d'activité ne sont comptabilisés que lorsque le projet résidentiel ou le projet d'immeuble de bureaux est pratiquement achevé. Par conséquent, les résultats présentés dépendent dans une large mesure du nombre de projets d'habitations en copropriété ou d'immeubles de bureaux qui sont pratiquement achevés dans une période donnée. De plus, l'achèvement d'un projet a une incidence bien plus importante sur nos résultats que nos activités d'aménagement résidentiel dans d'autres régions, lesquelles portent plutôt sur des ventes d'habitations unifamiliales.

En 2010 comme en 2009, nous avons enregistré un nombre peu élevé de clôtures, comparativement au volume des ventes en cours. Par conséquent, les flux de trésorerie opérationnels, après déduction des frais généraux et d'administration et des charges d'intérêts, se sont chiffrés à 31 M\$. La marge bénéficiaire sur les projets d'immeubles en copropriété, avant prise en compte des charges non affectées, s'est établie en moyenne à 30 % en 2010, comparativement à 26 % en 2009.

Les lancements, qui correspondent à l'ouverture de nouveaux projets destinés à la vente et à la construction future, et les ventes contractuelles, pour lesquelles la clôture des transactions aura lieu après l'achèvement du projet et la livraison des unités aux acheteurs, sont deux paramètres d'exploitation importants. Les ventes faisant l'objet de contrats ont augmenté pour s'établir à 3 621 millions de reales en 2010, ce qui représente une augmentation de 60 % en monnaie locale par rapport à 2 260 millions de reales en 2009; le total combiné des lancements de nouveaux projets s'est élevé à 2 981 millions de reales (2 675 millions de reales en 2009), en hausse de 11 %.

Les activités au Canada ont fourni un apport de 70 M\$ aux flux de trésorerie opérationnels nets de 2010, comparativement à 57 M\$ en 2009. Cette augmentation des flux de trésorerie s'explique principalement par l'accroissement des ventes de maisons : le nombre de maisons vendues est passé de 648 unités en 2009 à 1 025 unités en 2010.

Nos activités aux États-Unis ont généré des flux de trésorerie de 24 M\$ en 2010, comparativement à 14 M\$ en 2009. La marge brute provenant des ventes de maisons a augmenté pour s'établir à environ 17 %, contre 13 % pour l'exercice précédent. D'un autre côté, le nombre de clôtures a diminué pour s'établir à 575 unités en 2010 (703 unités en 2009). Le prix de vente moyen s'est établi à 511 000 \$ (488 000 \$ en 2009) et le carnet de commandes comptait 85 unités à la fin de 2010, contre 187 unités en 2009.

Nos activités en Australie et au Royaume-Uni ont enregistré des sorties nettes de fonds de 8 M\$ en 2010, comparativement à 18 M\$ en 2009, en raison de l'accroissement des ventes et de l'amélioration des marges au Royaume-Uni.

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Brésil	3 679 \$	2 849 \$	476 \$	354 \$	2 819 \$	1 996 \$	434 \$	389 \$
Canada	773	609	82	82	789	327	233	229
États-Unis	798	283	137	378	850	335	146	369
Australie	145	75	—	70	459	232	—	227
Royaume-Uni	37	—	—	37	192	110	—	82
	5 432 \$	3 816 \$	695 \$	921 \$	5 109 \$	3 000 \$	813 \$	1 296 \$

Le capital engagé dans ces transactions est demeuré relativement stable depuis la fin de 2009. Nous avons continué de réduire le montant du capital engagé en Australie et au Royaume-Uni grâce à un accroissement des ventes. Récemment, nous avons annoncé la fusion prochaine de nos activités au Canada et aux États-Unis, qui sont actuellement détenues par l'intermédiaire de deux sociétés ouvertes distinctes, dans une entité unique inscrite en Bourse. Cette fusion simplifiera notre structure du capital et donnera naissance à une entreprise bien placée dans le secteur résidentiel en Amérique du Nord.

Placements destinés à des occasions

Nous exploitons deux fonds spécialisés destinés à des occasions de placement immobilier d'un capital investi de 535 M\$. Notre placement actuel dans les fonds s'élève à 244 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents en 2010 s'établissait à 79 M\$ (33 M\$ en 2009). Les flux de trésorerie comprennent des profits de 44 M\$ à la vente de 26 propriétés qui a eu lieu au cours de l'exercice.

Terrains destinés à l'aménagement

Le tableau suivant présente le capital que nous avons investi dans les terrains destinés à l'aménagement à plus long terme. Les valeurs des lots résidentiels présentées dans ce tableau sont basées sur les valeurs comptables historiques conformément aux IFRS et aux PCGR du Canada, tandis que les terres rurales destinées à l'aménagement aux fins de l'agriculture sont comptabilisées aux valeurs de l'actif net en vertu des IFRS.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010				2009			
	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi	Actifs consolidés	Passifs consolidés	Participations des co-investisseurs	Capital net investi
Lots résidentiels								
Amérique du Nord	799 \$	— \$	403 \$	396 \$	797 \$	— \$	399 \$	398 \$
Brésil	805	279	411	115	691	277	351	63
Australie et Royaume-Uni	477	275	—	202	371	369	—	2
Terres rurales destinées à l'aménagement								
Brésil	433	2	—	431	384	2	—	382
	2 514 \$	556 \$	814 \$	1 144 \$	2 243 \$	648 \$	750 \$	845 \$

CAPITAL-INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT

Sommaire des résultats financiers

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

AUX DATES INDIQUÉES ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Restructuration	681 \$	613 \$	109 \$	32 \$
Financement immobilier et crédit-relais	435	436	52	33
Autres placements	589	582	20	47
Valeurs de Brookfield en vertu des IFRS	1 705	1 631	181	112
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	450	400	—	—
Capital investi par Brookfield	2 155 \$	2 031 \$	181 \$	112 \$

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

Restructuration

Nous exploitons trois fonds de restructuration totalisant un capital investi de 1,4 G\$ et un montant de 370 M\$ en capital engagé, mais non investi provenant des clients. Notre quote-part du capital net investi est de 681 M\$.

Notre portefeuille est constitué de neuf placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 62 M\$ et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 225 M\$. Nos activités de placement sont axées sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital. Nous avons vendu notre participation dans Concert Industries (« Concert ») à un acheteur stratégique au premier trimestre de 2010, et nous avons comptabilisé un profit de 36 M\$.

Notre quote-part des flux de trésorerie opérationnels provenant de ces activités au cours de 2010 s'est établie à 73 M\$, exclusion faite du profit sur la cession de Concert, comparativement à 32 M\$ en 2009. L'amélioration de la rentabilité des sociétés composant le portefeuille est due à certaines mesures de restructuration et au redressement de la conjoncture économique, qui ont donné lieu à un accroissement des volumes. Ces résultats sont notamment le fruit des efforts importants que nous avons faits pour améliorer la structure de coûts et optimiser les niveaux de stocks de ces activités.

Ces améliorations opérationnelles, combinées à une intensification des activités d'acquisition et aux valeurs dans des transactions comparables, entraînent des profits non réalisés liés à la juste valeur d'environ 275 M\$ par rapport aux coûts comptabilisés, qui reflètent, dans la plupart des cas, des pertes de la valeur comptable historique et des prix d'acquisition correspondant à des difficultés économiques. Ces valeurs sont conformes à celles fournies à nos investisseurs et sont présentées dans les états financiers de nos fonds.

Financement immobilier et crédit-relais

Nous exploitons deux fonds de financement immobilier dont le capital engagé totalise environ 1,3 G\$. Nous suscitons et gérons par ailleurs des crédits-relais dans des secteurs variés, pour nos clients institutionnels et pour nous-mêmes. Notre quote-part du capital investi relativement à ces activités se chiffre à 435 M\$ au 31 décembre 2010 (436 M\$ au 31 décembre 2009).

Ces activités ont fourni un apport de 52 M\$ au montant net des flux de trésorerie opérationnels et des profits en 2010, comparativement à 33 M\$ pour 2009. Nous avons comptabilisé des profits nets sur cession et sur évaluation de 14 M\$ pour l'exercice.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Montant total des placements dans des activités de financement immobilier	2 709 \$	2 790 \$	162 \$	67 \$
Moins : emprunts	(1 507)	(1 699)	(55)	(25)
Moins : participations des co-investisseurs	(828)	(755)	(75)	(22)
	374	336	32	20
Crédit-relais	61	100	20	13
Montant net du placement dans des fonds de financement immobilier	435 \$	436 \$	52 \$	33 \$

Nous avons structuré nos arrangements financiers de façon prudente, afin de nous assurer d'une durée et d'une flexibilité suffisantes pour gérer nos placements sur un horizon à long terme. Nous avons fait correspondre les durées à l'égard des positions d'actif et de passif selon un actif et un passif d'une durée globale de deux ans. En outre, les rendements des actifs et le montant net des passifs correspondants peuvent changer en fonction des taux variables à court terme.

Autres placements

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

Les flux de trésorerie opérationnels nets et gains tirés de ces placements totalisaient 20 M\$ en 2010, contre 47 M\$ en 2009. Les résultats de 2010 comprennent un profit de 85 M\$ lié à la cession de 8,7 millions d'actions ordinaires de Norbord Inc. (« Norbord »), contrebalancé par des pertes d'exploitation et une charge de restructuration relatives à des activités industrielles peu performantes. Les résultats de 2009 tiennent compte d'un profit de 65 M\$ lié à la cession de 10 millions d'actions ordinaires de Norbord.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Produits industriels et produits forestiers	265 \$	256 \$	17 \$	40 \$
Infrastructures	83	81	6	6
Services commerciaux	173	174	(6)	6
Propriétés et autres	68	71	3	(5)
	589 \$	582 \$	20 \$	47 \$

Notre placement le plus important dans les produits industriels est une participation de 63 % (après dilution) dans Norbord, qui est le fabricant de panneaux à copeaux orientés qui offre le prix le plus bas en Amérique du Nord. La valeur de marché de notre placement dans Norbord se chiffrait à environ 465 M\$ à la fin de l'exercice, selon les cours du marché, ce qui est supérieur d'environ 230 M\$ (280 M\$ en 2009) à sa valeur comptable, qui est de 237 M\$.

SERVICES DE GESTION D'ACTIFS ET AUTRES SERVICES

Faits saillants :

- Accroissement de 50 G\$ des engagements de tiers sous gestion;
- Obtention de 4 G\$ d'engagements de capital additionnels pour nos fonds cotés et non cotés;
- Accroissement du montant annualisé de nos honoraires de gestion de base, qui s'élève à 190 M\$ par an;

- Obtention d'honoraires liés au rendement de 249 M\$.

Actifs sous gestion

Le tableau suivant présente le sommaire des actifs gérés pour nos clients et nos co-investisseurs à la fin de chacun des deux derniers exercices :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010			2009		
	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Total	Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	Total
Fonds non cotés et émetteurs cotés sous gestion						
Production d'énergie renouvelable	1 428 \$	— \$	1 428 \$	995 \$	— \$	995 \$
Propriétés commerciales	3 704	5 176	8 880	3 479	4 600	8 079
Infrastructures	8 292	229	8 521	4 937	69	5 006
Aménagement	—	281	281	—	291	291
Capital-investissement et financement	2 244	930	3 174	3 098	661	3 759
	15 668	6 616	22 284	12 509	5 621	18 130
Titres cotés en Bourse	—	—	21 069	—	—	23 787
Autres entités cotées	—	—	6 580	—	—	5 737
	15 668 \$	6 616 \$	49 933 \$	12 509 \$	5 621 \$	47 654 \$

Fonds non cotés et émetteurs cotés sous gestion

Les engagements de capital de tiers dans ces fonds ont augmenté de 4,2 G\$ au cours de l'exercice pour s'établir à 22,3 G\$, en raison de 2,9 G\$ de capitaux additionnels engagés à l'égard de fonds liés aux infrastructures non cotés, d'occasions de réaménagement de biens immobiliers et de nos fonds de capital-investissement et de financement, et d'évaluations en hausse. Nous avons ajouté en décembre 1,1 G\$ de capitaux dans des émetteurs cotés, dans le cadre de la fusion de Brookfield Infrastructure avec Prime Infrastructure, et 0,6 G\$ au moment de l'émission de titres de capitaux dans les fonds liés à l'énergie renouvelable et les fonds de propriétés.

Les engagements présentés dans le tableau ci-dessus comprennent un montant de 8,2 G\$ de capital (6,7 G\$ en 2009) qui n'est pas encore investi, mais qui est disponible afin de réaliser des acquisitions conformes au mandat de chacun des fonds. Sur l'ensemble du capital non investi, une tranche de 3,1 G\$ se rapporte à notre consortium mondial de réaménagement de biens immobiliers et une tranche de 3,1 G\$ se rapporte à nos fonds liés aux infrastructures.

Titres cotés en Bourse

Nous nous spécialisons dans les titres à revenu fixe et les titres de capitaux propres et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé et les titres en difficulté. Notre clientèle est composée principalement de caisses de retraite et de compagnies d'assurance partout en Amérique du Nord et en Australie.

Le tableau suivant présente un sommaire des actifs sous gestion au sein de ces activités. Nous n'investissons habituellement pas notre propre capital dans ces stratégies puisque les actifs sous gestion sont généralement des titres et non pas des actifs corporels.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Titres cotés en Bourse		
Titres à revenu fixe	13 862 \$	17 589 \$
Titres de capitaux propres	7 207	6 198
	21 069 \$	23 787 \$

Autres entités cotées

Nous avons établi un certain nombre de nos unités opérationnelles à titre de sociétés ouvertes cotées afin de permettre à d'autres investisseurs de participer à l'expansion de leurs activités et de nous fournir du capital supplémentaire à cette fin. C'est notamment le cas des actions ordinaires que détiennent d'autres investisseurs, notamment dans Brookfield Office Properties, Brookfield Homes et Brookfield Incorporações.

Résultats opérationnels

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009
Honoraires de gestion de base ¹	167 \$	131 \$
Honoraires liés au rendement ¹	249	(7)
Moins : constatation différée ²	(224)	29
Honoraires liés aux services bancaires d'investissement et frais transactionnels ¹	36	56
Honoraires liés aux services de gestion d'actifs et autres frais	228	209
Services liés à la construction et aux propriétés ³	120	89
	348 \$	298 \$

1. Produits.

2. Montants différés sur des exercices futurs ou antérieurs, jusqu'à l'expiration des périodes de récupération.

3. Déduction faite des charges directes.

Honoraires de gestion d'actifs

Nous recevons habituellement une rémunération composée d'honoraires de gestion de base et d'honoraires liés au rendement, suivant les paramètres présentés dans le tableau suivant :

BARÈME MOYEN D'HONORAIRES	Honoraires de base (points de base) ¹	Intérêts passifs	Seuil de rendement
Fonds principaux et fonds à valeur ajoutée	100 à 150	17 %	9 %
Fonds destinés à des occasions et fonds de capital-investissement	150 à 200	20 %	12 %
Moyenne pondérée	125 à 150	18 %	10 %

1. Points de base.

Les honoraires de gestion de base, qui atteignent 167 M\$, ont augmenté en raison de l'apport des nouveaux fonds lancés au cours des deux derniers exercices et de l'augmentation du capital engagé pour les mandats existants. Les honoraires de gestion de base annualisés liés aux fonds existants et les actifs sous gestion ont augmenté, passant à 190 M\$ en fin d'exercice (140 M\$ au 31 décembre 2009), principalement en raison de l'accroissement des actifs sous gestion dans nos fonds liés aux infrastructures. La durée moyenne pondérée de ces honoraires est de huit ans, et nous comptons accroître la composante honoraires de base à mesure que nous poursuivrons notre expansion dans les activités de gestion d'actifs.

Le tableau suivant présente la rémunération liée au rendement qui a été accumulée auprès de tiers en fonction du rendement obtenu jusqu'ici et des évaluations de fin d'exercice, mais qui n'a pas été incluse dans les résultats que nous avons présentés :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Rémunération accumulée au début	36 \$	65 \$
Accroissement net/(réduction nette) de la rémunération au cours de l'exercice	249	(7)
Moins : montant comptabilisé dans les flux de trésorerie opérationnels	(25)	(22)
Rémunération accumulée à la fin	260 \$	36 \$

Nous avons généré des produits liés au rendement totalisant 249 M\$ au cours de l'exercice, si l'on se fonde sur l'activité de 2010. Toutefois, nous sommes tenus, en vertu des lignes directrices en matière de comptabilité, de reporter la constatation d'une tranche de 224 M\$ de ces produits jusqu'à ce que les périodes de récupération aient expiré.

D'après nos estimations, la réalisation des rendements accumulés jusqu'ici devrait donner lieu à des charges directes d'environ 11 M\$. En moyenne, ces rendements peuvent être réalisés sur une période de cinq ans, selon les modalités des contrats correspondants. Nous ne prévoyons pas que le fait de recevoir ces sommes entraînera le paiement d'impôts en trésorerie importants.

Nos services bancaires d'investissement sont offerts par des équipes situées aux États-Unis, au Canada, en Australie et au Brésil. Le groupe a fourni des conseils sur des fusions et acquisitions, des activités de financement et d'autres transactions d'une valeur totale de 7,5 G\$ en 2010 et a obtenu de nombreux mandats prestigieux.

Les frais transactionnels incluent des honoraires de placement touchés au titre des activités de financement et comprennent les commissions d'engagement, les honoraires professionnels et les frais de rachat. Les résultats de 2009 comprennent des honoraires de 25 M\$ relatifs à l'agrandissement de notre réseau de courtage immobilier.

Services liés à la construction et aux propriétés

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009
Services liés à la construction		
Australie	43 \$	18 \$
Moyen-Orient	49	46
Royaume-Uni	10	7
	102	71
Services liés aux propriétés	18	18
	120 \$	89 \$

Les résultats de nos activités en Australie affichent une progression importante grâce à l'accroissement du niveau d'activité et au fait que des réserves pour éventualités ont été débloquées à la suite de l'achèvement de plusieurs projets pour un coût égal ou inférieur au budget. Les marges d'exploitation de ces régions se sont élevées en moyenne à 9 % en 2010, avant prise en compte de frais généraux et administratifs non répartis de 10 %.

Le travail en cours totalisait 4,3 G\$ au 31 décembre 2010 (3,3 G\$ au 31 décembre 2009), ce qui représentait environ trois années d'activité prévue. En Australie et au Royaume-Uni, nous avons obtenu pour plus de 2,9 G\$ de nouveaux projets, dont des hôpitaux, des hôtels et des tours de bureaux; ce montant dépasse le total des travaux accomplis et des projets achevés au cours de l'exercice. En revanche, le travail en cours a diminué au Moyen-Orient, en raison d'un grand nombre de projets achevés. Nous continuons de prendre des mesures en faveur d'un certain nombre de nouveaux projets, grâce auxquels nous devrions pouvoir assurer notre croissance.

Le tableau suivant présente un sommaire du travail en cours à la fin de l'exercice :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Australie	2 681 \$	1 167 \$
Moyen-Orient	677	1 075
Royaume-Uni	960	1 081
	4 318 \$	3 323 \$

Les honoraires pour services liés aux propriétés englobent les honoraires liés à la gestion des propriétés et des installations, à la location et à la gestion de projets de même qu'à une vaste gamme de services immobiliers. Les résultats de 2010 sont comparables à ceux de 2009.

Valeur de notre entreprise de gestion d'actifs

Au cours des dix dernières années, nos activités de gestion d'actifs ont revêtu une portée mondiale, au point où nous avons désormais des capitaux importants à investir pour nos clients. La valeur de cette entreprise repose à la fois sur les flux de trésorerie qu'elle génère et sur l'ampleur du capital dont nous disposons pour l'exploiter. Grâce à la taille importante de l'entreprise, nous sommes en mesure d'être concurrentiels là où peu d'entreprises peuvent l'être, ce qui nous procure un avantage, puisque nous générons des rendements supérieurs pour nos clients. D'un autre côté, les activités de gestion mondiale d'actifs sont généralement valorisées à des multiples du bénéfice particulièrement élevés, en particulier lorsqu'elles se situent dans des domaines où l'on s'attend à une croissance importante des actifs sous gestion.

Comme nous présentons dans nos états financiers des évaluations de nos immobilisations corporelles, étant donné la valeur en hausse de ce secteur « incorporel », il nous a paru utile d'essayer de produire une estimation de la valeur actuelle de notre exploitation en nous fondant sur le montant actuel des actifs sous gestion et sur l'entreprise que nous possédons. Notre estimation est d'environ 4 G\$ ou environ 7 \$ par action; nous avons tenu compte de cette valeur dans notre estimation de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires.

Nous avons recours à des hypothèses et à des moyens bien précis pour calculer cette valeur pour chacune de nos activités. Nous en présentons ci-après une description sommaire :

- Croissance des actifs sous gestion de nos fonds non cotés et taux de croissance de 10 % des émetteurs cotés sous gestion au cours des 10 prochaines années;
- Marge brute annualisée de 150 points de base, du fait que nous pouvons augmenter considérablement les actifs sous gestion sans hausse proportionnelle des charges;
- Capitalisation du rendement annualisé obtenu selon un multiple de 15 fois.

Nous continuerons de diffuser de l'information permettant au lecteur d'apprécier nos progrès et d'étudier ces valeurs et hypothèses.

STRUCTURE DU CAPITAL GÉNÉRALE ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés, parce que nous croyons que nous aurons d'autres occasions de placement intéressantes. Au 31 décembre 2010, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 4,3 G\$, dont une tranche de 2,6 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,7 G\$ était détenue par nos principales filiales actives. Les liquidités essentielles se composent de la trésorerie, des actifs financiers et des montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées. En plus de nos liquidités essentielles, nous disposons d'un montant de 8,2 G\$ en capital non investi injecté par nos partenaires de placement, qui pourra servir à financer des placements admissibles. Ces chiffres sont très semblables à ceux de la fin de 2009.

Trésorerie et actifs financiers

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets	
	2010	2009	2010	2009
Actifs financiers				
Obligations de gouvernements	628 \$	547 \$		
Obligations de sociétés	194	290		
Autres titres à revenu fixe	66	115		
Obligations à rendement élevé et prêts en difficulté	98	694		
Actions préférentielles	267	282		
Actions ordinaires	328	167		
Prêts à recevoir/dépôts	212	(167)		
Total des actifs financiers	1 793	1 928	369 \$	409 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	57	30	—	—
Dépôts et autres passifs	(307)	(351)	(58)	(39)
Investissement net	1 543 \$	1 607 \$	311 \$	370 \$

Le solde net de la trésorerie et des actifs financiers a diminué de 64 M\$ depuis la fin de 2009, pour s'établir à 1,5 G\$. L'essentiel de la baisse a eu lieu au cours du quatrième trimestre de 2010. Nous avons offert nos avoirs en titres d'emprunt de General Growth Properties, à leur valeur nominale, dans le cadre de la restructuration de cette société, ce qui a eu pour effet de réduire le solde des positions sur les obligations à rendement élevé et les titres d'emprunt en difficulté à la fin de l'exercice. Les obligations de gouvernements et de sociétés comprennent des titres à court terme à des fins de trésorerie et des titres à plus long terme qui correspondent aux passifs d'assurance des fonds.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur rendement total et des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 75 M\$ (440 M\$ au 31 décembre 2009). La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 décembre 2010 était négligeable (profit de 3 M\$ au 31 décembre 2009). Les dépôts et autres passifs comprennent les dépôts auprès de courtiers et un petit nombre de titres empruntés qui ont été vendus à découvert.

Les flux de trésorerie opérationnels comprennent des profits sur cession, des profits liés à l'évaluation à la valeur de marché de nos bons de souscription de GGP et des profits et pertes latents sur d'autres positions sur des marchés financiers, notamment sur des titres à revenu fixe, des titres de capitaux propres, des placements dans du crédit, des devises et des taux d'intérêt.

Structure du capital générale

Nous nous efforçons de maintenir une structure du capital solide, souple et prudente qui fournit une base stable pour nos activités. Notre structure du capital générale se caractérise par : un financement de première qualité avec peu de recours contre la société, le souci de financer nos actifs à long terme par des financements à long terme, à taux fixe et en monnaie locale, l'accès à de multiples marchés financiers et une dette de la société relativement peu élevée.

Notre objectif consiste à accroître les rendements pour les détenteurs d'actions ordinaires, tout en conservant un profil d'endettement prudent. Le coût moyen pondéré de nos emprunts de société, de nos titres de capital et de nos actions privilégiées s'est établi à 5,17 % en 2010.

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie opérationnels nets ²	
	2010	2009	2010	2009
Emprunts de la société				
Emprunts bancaires et papier commercial	199 \$	388 \$	17 \$	21 \$
Emprunts à terme	2 706	2 205	161	130
	2 905	2 593	178	151
Ajustements au titre des swaps conditionnels	858	779	99	84
Créditeurs et autres charges	1 556	2 011	298	271
Titres de capital	669	632	36	32
Capitaux propres				
Capitaux propres préférentiels	1 658	1 144	75	43
Capitaux propres ordinaires ¹	18 261	16 654	1 388	1 359
	19 919	17 798	1 463	1 402
Total de la structure du capital générale	25 907 \$	23 813 \$	2 074 \$	1 940 \$
Ratio d'endettement	14 %	14 %		
Ratio de couverture des intérêts			6x	7x
Ratio de couverture des charges fixes			5x	5x

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

2. Comprend des profits à la réalisation de 413 M\$ en 2010 (410 M\$ en 2009).

Notre structure de capital déconsolidée a augmenté de 2,1 G\$ pour s'établir à 25,9 G\$ à la fin de l'exercice. Les capitaux propres se sont accrus de 2,1 G\$ en raison des flux de trésorerie opérationnels et des profits sur évaluation, les emprunts de la société ont augmenté de 0,3 G\$ par suite de l'émission d'obligations à long terme et les autres passifs ont diminué de 0,3 G\$ en raison du règlement des obligations relatives à nos activités d'assurance.

Emprunts de la société

Les emprunts de la société ont augmenté en raison de l'émission d'emprunts à long terme destinés à tirer parti des taux d'intérêt peu élevés et des variations du change sur les emprunts libellés en dollars canadiens, laquelle a été contrebalancée par une diminution des emprunts à court terme sous forme de papier commercial.

Les emprunts bancaires et le papier commercial sont des emprunts à plus court terme en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 1 445 M\$ ou qui sont adossés à celles-ci. Un montant d'environ 174 M\$ (125 M\$ au 31 décembre 2009) de ces facilités était également utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales à la fin du trimestre. Ces facilités sont régulièrement renouvelées et prorogées pour des périodes de trois à quatre ans. Actuellement, un montant de 325 M\$ de ces facilités devrait arriver à échéance en 2011 et un montant de 1 120 M\$ en 2012.

Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public et de placements privés, lesquels sont tous assortis de taux fixes et d'échéances s'échelonnant entre 2012 et 2035. Ces sources de financement constituent une importante source de capital à long terme et elles cadrent avec le profil de notre actif à long terme. En octobre, nous avons émis des billets sur 10 ans pour un montant de 350 M\$ CA (340 M\$) assortis d'un coupon de 5,30 %.

Les emprunts de la société ont une durée moyenne de huit ans (huit ans au 31 décembre 2009) et arrivent tous à échéance en 2012 ou après. Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la société s'établissait à 6 % au 31 décembre 2010, semblable à celui enregistré à la fin de 2009.

AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Échéance				Total
		2011	2012	2013	2014 et par la suite	
Papier commercial et emprunts bancaires	1	— \$	199 \$	— \$	— \$	199 \$
Emprunts à terme	9	—	425	75	2 206	2 706
	8	— \$	624 \$	75 \$	2 206 \$	2 905 \$

Ajustements au titre des swaps conditionnels

En 1990, nous avons conclu des swaps de taux d'intérêt avec AIG Financial Products (« AIG-FP ») dont un swap coupon zéro qui devait initialement arriver à échéance en 2015. Nos états financiers comprennent une charge à payer de 858 M\$ relativement à ces contrats, qui représente la somme de montants liés aux taux d'intérêt en vigueur depuis la conclusion des contrats. Nous avons également inscrit un montant de 214 M\$ dans les créditeurs et autres passifs qui correspond à la différence entre la valeur actuelle de tout paiement futur en vertu des swaps et le montant actuel de la charge à payer. Nous estimons que la débâcle financière d'American International Group (« AIG ») et d'AIG-FP a entraîné un manquement à leurs obligations en vertu des swaps, ce qui s'est traduit par la résiliation des contrats et, par conséquent, nous n'étions plus tenus de verser les montants en vertu des contrats, incluant les montants qui auraient autrement été payables en 2015, calculés en fonction de divers événements et taux d'intérêt. AIG conteste nos affirmations et nous avons donc entrepris des procédures judiciaires dans le but d'obtenir du tribunal une confirmation de notre interprétation. Nous savons fort bien que l'issue de ces procédures judiciaires peut ne pas être déterminée avant fort longtemps et, par conséquent, nous continuerons de comptabiliser les contrats comme nous le faisons au cours des années antérieures, jusqu'à ce que nous obtenions des précisions.

Titres de capital

Les titres de capital sont des actions préférentielles qui sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions préférentielles ont le droit, après une date fixe, si nous n'avons pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires en fonction du cours du marché de nos actions ordinaires à ce moment-là. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés dans les charges d'intérêts.

Les valeurs comptables des titres de capital ont augmenté pour passer de 632 M\$ à la fin de 2009 à 669 M\$, en raison du raffermissement du dollar canadien, monnaie dans laquelle la plupart de ces titres sont libellés. Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 décembre 2010 s'élevait à 6 % (6 % au 31 décembre 2009), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de trois ans au 31 décembre 2010 (quatre ans au 31 décembre 2009).

Capitaux propres

AU 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Capital net investi ¹		Valeur comptable ²	
	2010	2009	2010	2009
Capitaux propres préférentiels	1 658 \$	1 144 \$	1 658 \$	1 144 \$
Capitaux propres ordinaires	18 261	16 654	12 796	11 809
	19 919 \$	17 798 \$	14 454 \$	12 953 \$

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2010		2009	
	Total	Par action	Total	Par action
Capitaux propres ordinaires – états financiers en vertu des IFRS	12 795 \$	22,09 \$	11 809 \$	20,47 \$
Ajouter : impôt sur le résultat différé	2 216	3,60	2 795	4,60
Valeur non comptabilisée en vertu des IFRS	3 250	5,27	2 050	3,38
Valeur nette des immobilisations corporelles	18 261	30,96	16 654	28,45
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs	4 000	6,49	3 500	5,75
Valeur intrinsèque totale	22 261 \$	37,45 \$	20 154 \$	34,20 \$

Valeurs non comptabilisées

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

Nous ne tenons pas compte, dans cette analyse, de l'accroissement de valeur attribuable à nos activités de gestion d'actifs et à notre entreprise, même si nous sommes d'avis que ces activités contribueront à augmenter les flux de trésorerie et à la consolidation de nos activités actuelles et futures.

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009	2008
Services de gestion d'actifs et autres services	775 \$	250 \$	250 \$
Plateformes d'exploitation			
Production d'énergie renouvelable	600	450	200
Propriétés commerciales	325	—	—
Infrastructures	125	100	—
Activités d'aménagement	875	750	750
Capital-investissement et financement	450	400	200
Trésorerie et actifs financiers	—	—	—
Autres actifs	100	100	100
	3 250 \$	2 050 \$	1 500 \$

La valeur additionnelle attribuée à nos entreprises liées aux services comprend une valeur de 230 M\$ pour nos entreprises de services liés aux propriétés et à la construction, qui se fonde sur un multiple des flux de trésorerie, et un montant de 260 M\$ au titre des honoraires liés au rendement courus, que nous devrions recevoir en fonction des évaluations actuelles, mais qui ne seront comptabilisés dans nos états financiers qu'une fois que la période de récupération ou de calcul applicable sera expirée.

La production d'énergie renouvelable comprend des augmentations de l'évaluation de projets d'aménagement qui sont comptabilisés au coût historique jusqu'à leur achèvement. L'accroissement de valeur est habituellement constaté à certaines étapes clés du processus d'aménagement, notamment au moment de l'obtention des approbations réglementaires et surtout, au moment de l'obtention de contrats de vente d'énergie à long terme.

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

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

Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs

La valeur de notre entreprise de gestion d'actifs est analysée à la page 54.

Taux d'intérêt et devises

Taux d'intérêt

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

Au 31 décembre 2010, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 4,1 G\$ (position de passif de 4,1 G\$ en 2009). Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt de 10 points de base aurait pour effet de réduire les flux de trésorerie de 4 M\$. Nous avons recours à des contrats de taux d'intérêt pour gérer notre risque global de taux d'intérêt.

Comme nous sommes tenus de comptabiliser certains instruments financiers à la valeur de marché, et les variations de leur valeur dans les produits à court terme, une augmentation des taux d'intérêt de 10 points de base à long terme aurait pour effet de faire croître les produits de 1 M\$ avant impôt et inversement, d'après nos positions à la fin de l'exercice.

Devises

En raison de l'ampleur de nos activités à l'échelle mondiale, nous engageons du capital dans plusieurs devises, dont la principale est le dollar américain, qui constitue notre monnaie fonctionnelle et notre monnaie de présentation. Le reste du capital est libellé en dollars australiens, en reales brésiliens et en dollars canadiens. La plupart de nos actifs sont couverts par des financements correspondants fondés sur des emprunts en monnaie locale. Nos politiques en matière de gestion des risques ne nous imposent pas de couvrir le reste du capital net investi dans des activités en dehors des États-Unis, en raison du profil à long terme des actifs que nous détenons. Cependant, nous concluerons de temps à autre des accords de couverture lorsque nous estimerons qu'il existe une distorsion dans les évaluations en devises, afin de protéger nos flux de capitaux à court terme.

Au 31 décembre 2010, les principales composantes de la valeur nette réelle de nos actifs libellés en devises autres que le dollar américain étaient les suivantes : 2,7 G\$ pour l'Australie (15 %); 3,9 G\$ pour le Brésil (21 %); 2,3 G\$ pour le Canada (13 %). L'incidence des variations de la valeur de ces devises est généralement comptabilisée dans les autres éléments du résultat global et prise en compte dans la composante variation de la juste valeur dans le calcul de notre rendement total.

Fonds de roulement

Autres actifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres actifs :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Capital net investi	
	2010	2009
Débiteurs	222 \$	260 \$
Liquidités soumises à restrictions	132	207
Immobilisations incorporelles	28	45
Goodwill	194	181
Charges payées d'avance et autres actifs	343	321
	919 \$	1 014 \$

Les autres actifs incluent les soldes du fonds de roulement utilisés pour nos activités qui ne sont pas directement attribuables à des unités opérationnelles précises; ils sont demeurés presque inchangés par rapport à l'exercice précédent.

Autres passifs

Le tableau suivant illustre le sommaire des autres passifs :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Capital net investi	
	2010	2009
Créditeurs	163 \$	71 \$
Passifs d'assurance	482	721
Autres passifs	911	1 219
	1 556 \$	2 011 \$

Les autres passifs comprennent des ajustements à la juste valeur de 214 M\$ liés aux ajustements au titre des swaps conditionnels. Nous poursuivons la réduction de nos activités d'assurance, d'où une diminution des passifs. Les autres passifs comprennent un passif au titre des contrats de change à terme inférieur à celui de l'exercice précédent.

Charges opérationnelles non réparties

Les charges opérationnelles comprennent les coûts engagés dans le cadre de nos activités de gestion d'actifs ainsi que les coûts qui ne sont pas directement attribuables à des unités opérationnelles précises.

POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Nettes		
	2010	2009	Écart
Charges opérationnelles	277 \$	268 \$	9 \$
Impôt sur le résultat ayant un effet sur la trésorerie	21	3	18
	298 \$	271 \$	27 \$

Perspectives

Nous tirons une part importante de nos flux de trésorerie opérationnels de nos entreprises liées à l'énergie renouvelable, aux immeubles de bureaux et de commerce de détail et aux infrastructures, que nous gérons pour notre compte comme pour le compte de nos clients. Une grande partie des produits générés par ces entreprises fait l'objet de contrats sous forme de baux, d'ententes de vente d'énergie et d'accords sur des tarifs réglementés ou d'accords d'exploitation, ce qui garantit la stabilité de leurs flux opérationnels. De plus, ces entreprises sont principalement financées par des emprunts à long terme grevant des actifs précis, ce qui accroît encore leur stabilité. Nos contrats de services de gestion d'actifs prévoient le paiement d'honoraires de gestion de base calculés sur le capital engagé dans nos fonds, dont la plupart sont assortis d'une échéance initiale d'au moins 10 ans.

Outre ces flux de trésorerie, nous tirons un bénéfice d'entreprises plus fortement corrélées au cycle économique. Certaines de ces entreprises ont dégagé des résultats largement inférieurs aux niveaux habituels, par suite de la crise récente, mais elles devraient voir leurs flux de trésorerie augmenter de nouveau à mesure que certains secteurs économiques, comme la construction de logements aux États-Unis, amorcent une reprise.

Nous comptabilisons par ailleurs de temps à autre un profit à la réalisation dont le montant est par nature difficilement prévisible. Cependant, grâce à l'étendue de nos activités et à la gestion attentive de nos actifs, nous avons réalisé un profit non négligeable au cours de la plupart des périodes.

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

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

PARTIE 3

ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS



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

COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

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

	Montant total		Montant net ¹		
	2010	2009	2010	2009	Écart
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)					
Flux de trésorerie opérationnels	1 463 \$	1 402 \$	1 463 \$	1 402 \$	61 \$
Moins : profits différés ²	(414)	(410)	(414)	(410)	(4)
	1 049	992	1 049	992	57
Autres éléments					
Variations de la juste valeur	1 865	(2 268)	1 129	(1 502)	2 631
Amortissement	(795)	(656)	(693)	(573)	(120)
Impôt différé	(43)	287	(31)	247	(278)
Participations ne donnant pas le contrôle	(622)	809	—	—	—
Résultat net attribuable aux actionnaires de Brookfield	1 454	(836)	1 454	(836)	2 290
Participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net					
– Flux de trésorerie opérationnels	1 119	669	—	—	—
– Autres éléments	622	(809)	—	—	—
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	1 741	(140)	—	—	—
Résultat net présenté dans les états financiers consolidés	3 195 \$	(976) \$	1 454 \$	(836) \$	2 290 \$

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

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

En 2010, le résultat net consolidé s'est chiffré à 3,2 G\$, dont une tranche de 1,45 G\$ était attribuable à nos actionnaires et une tranche de 1,74 G\$ était attribuable aux clients et aux co-investisseurs dans les fonds consolidés et les activités des filiales, laquelle est présentée à titre de participations ne donnant pas le contrôle.

Profits différés

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

Variations de la juste valeur

Le tableau suivant présente le sommaire des variations de la juste valeur de chacun des principaux secteurs opérationnels :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)		Montant total		Montant net ¹		
		2010	2009	2010	2009	Écart
Secteur opérationnel						
Actifs opérationnels						
Immeubles de placement	Propriétés commerciales	1 199 \$	(1 707) \$	624 \$	(1 128) \$	1 752 \$
Bois sur pied et agriculture	Infrastructures et aménagement	11	(143)	(8)	(53)	45
Infrastructures	Infrastructures	405	—	113	—	113
		1 615	(1 850)	729	(1 181)	1 910
Autres éléments						
Contrats de taux d'intérêt	Siège social	(58)	74	(58)	74	(132)
Contrats sur énergie	Énergie renouvelable	588	3	588	3	585
Parts rachetables	Énergie renouvelable	(159)	(244)	(159)	(244)	85
Autres	Divers	41	(201)	115	(129)	244
		412	(368)	486	(296)	782
		2 027	(2 218)	1 215	(1 477)	2 692
Moins : comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels		(162)	(50)	(86)	(25)	(61)
		1 865 \$	(2 268) \$	1 129 \$	(1 502) \$	2 631 \$

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

L'incidence nette des profits liés à la juste valeur au cours de l'exercice a totalisé 1,1 G\$, contre une perte de 1,5 G\$ en 2009 principalement en raison des variations de la valeur des actifs opérationnels au cours de chacun des exercices.

La valeur des immeubles de placement, qui incluent nos immeubles de bureaux et de commerce de détail, a augmenté en raison de la baisse des taux d'actualisation, comme présenté à la rubrique Examen des propriétés commerciales de la Partie 2. La perte de l'exercice précédent découle principalement de la perte de valeur de nos immeubles de bureaux attribuable aux hypothèses liées à la location revues à la baisse et aux taux d'actualisation plus élevés qui ont été appliqués aux flux de trésorerie futurs.

Le profit lié à la juste valeur relativement aux infrastructures représente une réévaluation non récurrente des actifs sous-jacents à la conclusion de l'acquisition de Prime.

Les variations de la valeur des immobilisations corporelles utilisées dans le cadre de nos activités liées à l'énergie renouvelable et aux infrastructures sont comptabilisées annuellement dans les capitaux propres, plutôt que par le biais du résultat net. Un sommaire de l'ensemble des variations de la juste valeur inscrites par le biais du résultat net et dans les capitaux propres est présenté aux pages 79, 82 et 83.

Les contrats de taux d'intérêt ont pour but de fournir une couverture économique contre l'incidence des augmentations des taux d'intérêt à long terme sur la valeur de nos actifs physiques de longue durée sensibles aux taux d'intérêt, mais qui sont réévalués par le biais du résultat même si les actifs correspondants ne le sont pas. Le taux des bons du Trésor américain sur 10 ans est passé de 3,84 % à 3,29 % en 2010, ce qui s'est traduit par une baisse de 58 M\$ de la valeur nette de ces contrats.

La réévaluation de certains contrats de vente d'énergie est comptabilisée par le biais du résultat net. La baisse des prix de l'énergie a donné lieu à une augmentation de la valeur de ces contrats et a contrebalancé en partie l'ajustement à la baisse de la valeur comptable des centrales correspondantes, lesquelles sont comptabilisées dans les capitaux propres.

Les parts détenues par les actionnaires minoritaires dans notre fonds d'énergie renouvelable sont comptabilisées à leur cours de marché et les variations sont comptabilisées à titre de variations de la juste valeur par le biais du résultat net.

Amortissement

Le tableau suivant présente un sommaire de l'amortissement lié aux principaux secteurs opérationnels :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net ¹		
	2010	2009	2010	2009	Écart
Production d'énergie renouvelable	488 \$	379 \$	488 \$	379 \$	109 \$
Infrastructures	31	16	12	7	5
Activités d'aménagement	7	2	4	2	2
Capital-investissement et financement	185	183	115	118	(3)
Gestion d'actifs et autres services	84	76	74	67	7
	795 \$	656 \$	693 \$	573 \$	120 \$

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

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

L'augmentation de la dotation à l'amortissement par rapport à 2009 est imputable à une hausse de l'évaluation de nos activités liées à l'énergie renouvelable au début de 2010, à l'incidence de l'augmentation des taux de change sur nos activités au Brésil et au Canada et à l'aménagement de nouvelles centrales. L'amortissement est demeuré essentiellement inchangé dans nos autres secteurs opérationnels.

Impôt différé

Les éléments d'impôt différé sont habituellement liés à des écarts entre le passif d'impôt exigible et le passif d'impôt qui aurait autrement été engagé selon le résultat net de la Société. Par exemple, les dividendes ne sont généralement pas imposables, nous exerçons nos activités dans des territoires où les taux d'imposition sont différents et certains éléments comme l'amortissement peuvent être déduits à des taux différents et à des moments différents. De plus, l'impôt différé reflétera les variations de la valeur de nos comptes fiscaux comme le cumul des pertes fiscales et l'écart entre la valeur comptable des éléments du bilan et leur valeur fiscale.

Produits des activités ordinaires

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Services de gestion d'actifs et autres services	2 521 \$	1 762 \$
Production d'énergie renouvelable	1 161	1 150
Propriétés commerciales	2 086	2 090
Infrastructures	867	420
Activités d'aménagement	2 713	1 881
Capital-investissement et financement	3 802	3 473
Trésorerie, actifs financiers et autres	473	442
	13 623 \$	11 218 \$

Les produits tirés des services de gestion d'actifs et autres services ont augmenté en raison de la hausse des volumes de nos services liés à la construction, ainsi que de la hausse des honoraires de gestion de base et des frais transactionnels. L'augmentation des produits liés aux infrastructures est principalement attribuable aux activités liées aux infrastructures acquises à la fin de 2009. Les produits tirés de l'aménagement reflètent la hausse du niveau d'activité au Brésil, y compris le nombre de projets menés à terme.

L'appréciation de la devise a contribué aux augmentations des produits des activités ordinaires dans tous les secteurs.

BILANS CONSOLIDÉS

Actif

Nous effectuons un examen sectoriel des changements de notre situation financière dans la Partie 2 – Examen des activités et nous en présentons un rapprochement avec nos bilans consolidés aux pages 77 et 80 de cette section. Dans la présente section, nous fournissons également une analyse des principaux soldes qui diffèrent de ceux présentés dans notre examen sectoriel.

Le total de l'actif consolidé a augmenté pour s'établir à 78,1 G\$ au 31 décembre 2010, comparativement à 65,0 G\$ à la fin de 2009, comme l'illustre le tableau suivant :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	2010	2009
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 713 \$	1 309 \$
Autres actifs financiers	4 419	5 146
Débiteurs et autres	7 869	4 709
Stocks	5 849	5 560
Placements	6 629	4 466
Immobilisations corporelles	18 148	16 723
Immeubles de placement	22 163	19 219
Terres d'exploitation forestière	3 206	2 968
Immobilisations incorporelles	3 805	1 048
Goodwill	2 546	2 363
Impôt différé	1 784	1 454
	78 131 \$	64 965 \$

En 2010, la valeur comptable de nos actifs a augmenté, en raison de l'appréciation de la devise, de la hausse de la valeur de nos immeubles de bureaux, de la consolidation de Prime Infrastructure et d'autres placements, des dépenses en immobilisations de maintien et des activités de placement continues. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par l'amortissement et par une diminution de la valeur de nos centrales de production d'énergie renouvelable.

Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers comprennent notre placement dans 22 % des actions ordinaires du Canary Wharf Group, d'une valeur comptable de 698 M\$, qui est inclus dans nos activités liées aux immeubles de bureaux dans notre analyse sectorielle.

Placements

Les placements représentent les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les entités nous appartenant en partie, comme il est illustré dans le tableau suivant, et ils sont présentés de façon détaillée au sein des secteurs d'activité visés dans la Partie 2 – Examen des activités :

(EN MILLIONS)	Participation		Valeur comptable	
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Production d'énergie renouvelable				
Bear Swamp Power Co. LLC	50 %	50 %	70 \$	119 \$
Autres placements dans la production d'énergie renouvelable	50 %	23 à 50 %	196	157
Propriétés commerciales				
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis	47 %	47 %	1 806	934
General Growth Properties	10 %	—	1 014	—
245 Park Avenue	51 %	51 %	580	616
Autres propriétés commerciales ¹	20 à 51 %	20 à 51 %	1 421	1 101
Infrastructure				
Société de pipelines de gaz naturel	26 %	—	384	—
Transelec S.A.	28 %	28 %	373	348
Powerco	42 %	—	280	—
Euroports	40 %	—	115	—
Prime Infrastructure ²	—	40 %	—	656
Autres	25 à 50 %	25 à 45 %	390	535
Total			6 629 \$	4 466 \$

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

2. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans Prime et a amorcé la consolidation au 8 décembre 2010.

L'augmentation de la valeur comptable des placements reflète notre placement dans General Growth Properties au cours de l'exercice, la hausse de la valeur des immeubles de bureaux détenus dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis ainsi que le placement de capital additionnel visant l'achat des titres d'emprunt émis à escompte par le Fonds.

Débiteurs et autres

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	2010	2009
Débiteurs	3 860 \$	2 991 \$
Charges payées d'avance et autres actifs	3 222	1 077
Liquidités soumises à restrictions	787	641
	7 869 \$	4 709 \$

Ces soldes comprennent les montants à recevoir par Brookfield relativement à des montants contractuels dus mais non encore encaissés et des dividendes, des intérêts et des honoraires dus à Brookfield. L'augmentation des débiteurs et des autres actifs reflète une augmentation importante des soldes à payer et des ajustements à la juste valeur des contrats de vente d'énergie à des taux supérieurs aux taux actuels et prévus. L'augmentation des charges payées d'avance et autres actifs reflète la consolidation des actifs de Prime Infrastructure, lesquels se chiffrent à 1,9 G\$ et sont classés comme détenus en vue de la vente. Les liquidités soumises à restrictions représentent les soldes en espèces en dépôt relativement aux ententes de financement et aux contrats d'assurance, incluant le désendettement des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises. L'augmentation des débiteurs et autres reflète également l'incidence de la hausse des taux de change sur les soldes autres qu'américains.

Immobilisations corporelles

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	2010	2009
Production d'énergie renouvelable	12 443 \$	13 166 \$
Terres d'exploitation forestière	688	737
Services publics	723	209
Transport et énergie	1 727	298
Capital-investissement et financement	2 497	2 114
Autres immobilisations corporelles	70	199
	18 148 \$	16 723 \$

Les immobilisations corporelles sont principalement composées de notre placement dans des centrales de production d'énergie hydroélectrique renouvelable. La valeur comptable des centrales a diminué en raison de la baisse des évaluations, contrebalancée par l'incidence de la hausse des taux de change sur nos activités au Canada et au Brésil et l'aménagement de nouvelles centrales. L'accroissement des actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie reflète la consolidation de plusieurs activités qui découlent de l'acquisition de Prime, ainsi que la hausse des évaluations. Nous avons acquis le contrôle de plusieurs activités industrielles au sein de nos activités de capital-investissement et, par conséquent, nous avons consolidé ces actifs.

Immobilisations incorporelles

La valeur des immobilisations incorporelles a augmenté de 2,8 G\$ par rapport à la fin de 2009, principalement en raison de la réévaluation des devises et de la consolidation d'un terminal de charbon réglementé en Australie à la suite de l'acquisition de Prime. En vertu des IFRS, les actifs à tarifs réglementés sont classés dans les immobilisations incorporelles et sont amortis sur leur durée d'utilité.

Goodwill

Le goodwill représente la contrepartie du coût d'acquisition qui n'est pas précisément attribuée à la valeur des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles acquises. Le goodwill a augmenté d'environ 180 M\$, principalement en raison des services liés à la construction.

Passif et capitaux propres

L'analyse de notre passif et de nos capitaux propres suivante est fondée sur notre bilan consolidé et, par conséquent, elle comprend les obligations des entités consolidées, notamment les fonds et les filiales détenus en propriété non exclusive.

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

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Après déconsolidation		Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Emprunts de la Société	2 905 \$	2 593 \$	2 905 \$	2 593 \$	2 905 \$	2 593 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	15 956	14 747	23 454	19 712
Emprunts de filiales ¹	858	779	3 610	3 550	4 007	3 800
Créditeurs et autres	1 556	2 011	7 577	7 931	13 088	10 264
Titres de capital	669	632	1 188	1 136	1 707	1 641
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	16 301	11 207
Capitaux propres ²	19 919	17 798	19 919	17 798	19 919	17 798
	25 907 \$	23 813 \$	51 155 \$	47 755 \$	81 381 \$	67 015 \$
Ratio d'endettement	15 %	14 %	44 %	44 %	37 %	39 %

1. Comprend le montant comptabilisé au titre des swaps conditionnels de 858 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009), qui est garanti par la Société et est donc inclus dans la structure du capital de la Société.

2. Avant impôts, inclut les valeurs non comptabilisées aux fins des IFRS.

Notre structure du capital déconsolidée présente le montant de la dette qui est assortie d'un recours contre la Société, ainsi que la mesure dans laquelle elle est soutenue par notre capital investi déconsolidé et nos flux de trésorerie remis. À la fin de l'exercice, notre ratio d'endettement déconsolidé s'établissait à 15 % (14 % au 31 décembre 2009), soit un niveau prudent à notre avis, ce qui reflète notre stratégie visant à maintenir un niveau d'endettement relativement faible auprès de la société mère et à financer nos activités principalement au niveau de l'actif ou de l'unité opérationnelle sans recours contre la Société.

La consolidation proportionnelle, qui reflète notre quote-part des entités sous-jacentes, présente la mesure dans laquelle nos actifs sous-jacents sont mis à contribution, et constituent une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le ratio d'endettement de 44 % à la fin de l'exercice (44 % au 31 décembre 2009) est approprié en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau de financement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature, ainsi que de notre profil de liquidité.

Notre ratio d'endettement consolidé s'établit à 37 % (39 % au 31 décembre 2009), ce qui reflète l'entière consolidation d'entités détenues en propriété non exclusive, nonobstant le fait que le risque de capital auquel nous exposent ces entités est limité. Tel qu'il est mentionné ci-dessus, la dette des sociétés émettrices comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence est également exclue, ce qui donne lieu à un ratio d'endettement moins élevé que le ratio d'endettement après consolidation proportionnelle.

Le tableau ci-dessus illustre notre utilisation d'emprunts de filiales et d'emprunts grevant des propriétés précises afin de réduire le risque au minimum. Au 31 décembre 2010, une tranche de seulement 12 % de notre ratio d'endettement consolidé correspondait à des emprunts émis ou garantis par la Société, alors qu'une tranche de 77 % correspondait à des emprunts assortis d'un recours uniquement contre des actifs ou des groupes d'actifs précis et une tranche de 11 % correspondait à des emprunts émis par des filiales et n'étaient assortis d'aucun recours contre la Société.

En février 2011, nous avons émis des actions ordinaires et préférentielles pour un montant de 1,7 G\$. Sur une base pro forma, notre ratio d'endettement consolidé et notre ratio d'endettement après consolidation proportionnelle ont diminué pour s'établir à 14 % et à 43 %, respectivement.

Les flux de trésorerie dégagés par nos activités donnent lieu à des ratios de couverture des intérêts et des charges fixes favorables, comme le présente le tableau suivant :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Après déconsolidation		Après consolidation	
	2010	2009	2010	2009
Emprunts de la Société	178 \$	151 \$	178 \$	151 \$
Ajustements au titre des swaps conditionnels	99	84	99	84
Emprunts grevant des propriétés précises	—	—	1 266	967
Emprunts de filiales	—	—	192	193
Charges opérationnelles	298	271	514	447
Titres de capital	36	32	94	85
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	1 113	669
Capitaux propres				
Actions préférentielles	75	43	75	43
Actions ordinaires	1 388	1 359	1 388	1 359
	1 463	1 402	1 463	1 402
Total des flux de trésorerie	2 074 \$	1 940 \$	4 919 \$	3 998 \$
Ratio de couverture des intérêts ¹	6x	7x	3x	3x
Ratio de couverture des charges fixes ²	5x	5x	2x	2x

1. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts et les ajustements au titre des swaps.

2. Total des flux de trésorerie divisé par les intérêts sur les emprunts, les ajustements au titre des swaps et les distributions sur les titres de capital et sur les actions préférentielles.

Emprunts de la Société

Nous présentons une analyse des emprunts de la Société à la page 56.

Emprunts de filiales

Nous capitalisons nos filiales afin de permettre un accès continu aux marchés des capitaux d'emprunt, habituellement en fonction de cotes de crédit de première qualité, ce qui réduit par conséquent la demande de capital par la Société et donne lieu au partage des frais de financement également entre les autres porteurs de titres de capitaux dans des filiales en propriété non exclusive.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2010	2009	2010	2009
Emprunts de filiales					
Production d'énergie renouvelable	10	1 152 \$	1 144 \$	1 152 \$	1 144 \$
Propriétés commerciales	1	757	500	579	551
Infrastructures	2	40	—	148	—
Activités d'aménagement	3	278	475	278	475
Capital-investissement et financement	4	488	541	955	739
Autres	1	37	111	37	112
Ajustements au titre des swaps conditionnels ¹	5	858	779	858	779
Total	5	3 610 \$	3 550 \$	4 007 \$	3 800 \$

1. Garantis par la Société.

Les emprunts de filiales sont demeurés relativement semblables sur une base consolidée et sur une base consolidée proportionnellement, par rapport à la fin de l'exercice. La diminution des emprunts sur nos lignes de crédit bancaire dans le cadre de nos activités du secteur de l'aménagement résidentiel au Canada a été contrebalancée par la hausse des emprunts dans le cadre de nos activités d'aménagement liées aux propriétés commerciales.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la Société, sauf dans de rares cas. Au 31 décembre 2010, les emprunts de filiales comprenaient des ajustements au titre des swaps conditionnels d'un montant de 858 M\$ (779 M\$ au 31 décembre 2009) qui sont garantis par la Société (se reporter à la page 57).

Le tableau suivant présente notre quote-part des emprunts des filiales par date d'échéance, fondée sur notre participation dans l'entité emprunteuse :

AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2012	2013	2014 et par la suite	Consolidation proportionnelle totale
Production d'énergie renouvelable	56 \$	— \$	— \$	1 096 \$	1 152 \$
Propriétés commerciales	314	35	340	68	757
Infrastructures	1	32	5	2	40
Activités d'aménagement	2	—	88	188	278
Capital-investissement et financement	4	155	87	242	488
Autres	37	—	—	—	37
Ajustements au titre des swaps conditionnels	—	—	—	858	858
	414 \$	222 \$	520 \$	2 454 \$	3 610 \$

Les éléments qui arrivent à échéance avant 2014 consistent principalement en des facilités bancaires à court terme qui sont renouvelées dans le cours normal des activités.

Emprunts grevant des propriétés précises

Conformément à notre stratégie de financement, la majorité de nos capitaux d'emprunt sont des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises qui comportent un recours uniquement contre les actifs financés et qui sont sans recours contre la Société.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2010	2009	2010	2009
Production d'énergie renouvelable	11	2 818 \$	3 179 \$	3 834 \$	3 861 \$
Propriétés commerciales	4	9 014	7 468	10 689	9 481
Infrastructures	6	1 995	2 063	4 463	1 978
Activités d'aménagement	2	1 309	1 337	2 632	2 377
Capital-investissement et financement	7	820	700	1 836	2 015
Total	5	15 956 \$	14 747 \$	23 454 \$	19 712 \$

Les emprunts grevant des propriétés précises n'ont pas changé de façon importante sur une base proportionnelle et ont augmenté sur une base consolidée par rapport à décembre 2009 en raison de l'appréciation de la devise ainsi que de la consolidation des fonds de propriétés commerciales et des actifs d'infrastructure découlant de l'augmentation de nos participations au cours de l'exercice.

Le tableau suivant présente notre quote-part des emprunts grevant des propriétés précises par date d'échéance, fondée sur nos participations dans l'entité emprunteuse :

AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	2011	2012	2013	2014 et par la suite	Consolidation proportionnelle totale
Production d'énergie renouvelable	106 \$	504 \$	333 \$	1 875 \$	2 818 \$
Propriétés commerciales	1 847	1 496	1 578	4 093	9 014
Infrastructures	173	128	503	1 191	1 995
Activités d'aménagement	695	248	199	167	1 309
Capital-investissement et financement	56	196	31	537	820
	2 877 \$	2 572 \$	2 644 \$	7 863 \$	15 956 \$

Les emprunts liés à la production d'énergie renouvelable et aux propriétés commerciales sont négligeables par rapport à l'étendue globale des activités et nous continuons de les refinancer à long terme dans le cours normal de nos activités. Les activités d'aménagement comprennent les emprunts pour nos activités résidentielles au Brésil, au Canada et aux États-Unis. Ces emprunts constituent essentiellement un fonds de roulement permettant le financement des activités d'aménagement et de construction en cours et ils sont habituellement remboursés à mesure que les projets, les lots ou les maisons financés sont achevés et vendus, pour ensuite être prélevés de nouveau aux fins d'autres projets que nous décidons d'entreprendre.

Créditeurs et autres

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Valeur comptable	
	2010	2009
Créditeurs	4 581 \$	3 697 \$
Autres passifs	5 753	4 130
	10 334 \$	7 827 \$

Les créditeurs et autres passifs incluent les sommes à payer par la Société, les produits différés et les évaluations à la valeur de marché des contrats dérivés. L'augmentation des créditeurs et autres passifs par rapport à l'exercice précédent découle principalement de l'expansion de nos activités résidentielles au Brésil ainsi que de la consolidation des soldes de Prime Infrastructure, y compris d'autres passifs de 1,9 G\$ liés aux actifs classés comme détenus en vue de la vente. Les autres passifs comprennent des ajustements à la valeur de marché de 214 M\$ (122 M\$ au 31 décembre 2009) à l'égard des ajustements au titre des swaps conditionnels, lesquels sont décrits plus précisément à la page 57.

Titres de capital

Les titres de capital sont analysés à la page 57.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Durée moyenne jusqu'à la conversion	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2010	2009	2010	2009
Émis par la Société	3	669 \$	632 \$	669 \$	632 \$
Émis par Brookfield Properties Corporation	3	519	504	1 038	1 009
	3	1 188 \$	1 136 \$	1 707 \$	1 641 \$

Participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Nombre d'actions/ % de participation		Valeur comptable	
	2010	2009	2010	2009
Participations dans les filiales				
Production d'énergie renouvelable	divers	divers	260 \$	201 \$
Propriétés commerciales				
Brookfield Office Properties	253,3 / 49 %	252,0 / 49 %	4 730	3 137
Fonds de propriétés et autres	divers	divers	1 795	1 385
Infrastructures				
Terres d'exploitation forestière	divers	divers	1 118	992
Services publics et transport et énergie	divers	divers	2 366	845
Activités d'aménagement				
Brookfield Homes Corporation	11,3 / 38 %	11,2 / 40 %	136	146
Brookfield Incorporações S.A.	251,5 / 57 %	249,7 / 57 %	887	785
Brookfield Real Estate Opportunity Funds	divers	divers	292	251
Capital-investissement et financement	divers	divers	1 864	1 656
			13 448	9 398
Participations d'autres entités dans des fonds				
Parts rachetables			1 355	899
Fonds à durée de vie limitée			207	122
			1 562	1 021
			15 010	10 419
Sans privilège de participation				
Brookfield Australia			476	392
Brookfield Office Properties			562	396
Fonds Énergie renouvelable Brookfield			253	—
			1 291	788
			16 301 \$	11 207 \$

La valeur des participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net détenues par d'autres investisseurs a augmenté, passant de 11,2 G\$ à la fin de 2009 à 16,3 G\$ à la fin du quatrième trimestre de 2010. La hausse de la valeur de nos actifs nets attribuable aux évaluations favorables, à la hausse des résultats et à l'appréciation de la devise a donné lieu à une hausse de la participation ne donnant pas le contrôle dans un certain nombre de nos filiales et de nos fonds. Nous avons également émis des capitaux propres de 1,1 G\$ de notre fonds d'infrastructure non coté en vue d'acquérir la participation résiduelle dans Prime Infrastructure, ce qui a donné lieu à une augmentation des participations ne donnant pas le contrôle dans nos activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie. L'augmentation des parts rachetables est attribuable à la vente de capitaux propres additionnels dans nos activités de production d'énergie renouvelable au Canada ainsi qu'à la hausse de la valeur de marché de ces capitaux propres. Nous avons émis des actions préférentielles perpétuelles de Brookfield Office Properties et d'Énergie renouvelable Brookfield en 2010, ce qui a donné lieu à une augmentation des actionnaires sans privilège de participation.

Obligations contractuelles

Le tableau suivant présente les obligations contractuelles de la Société par périodes de paiement :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Paiements exigibles par période				
	Total	Moins de 1 an	De 2 ans à 3 ans	De 4 ans à 5 ans	Après 5 ans
Dettes à long terme					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	23 454 \$	4 331 \$	7 280 \$	3 699 \$	8 144 \$
Autres emprunts de filiales	4 007	620	888	1 151	1 348
Emprunts de la Société	2 905	—	698	532	1 675
Titres de capital	1 707	179	450	762	316
Obligations découlant de contrats de location	120	21	42	20	37
Engagements	1 338	1 338	—	—	—
Charges d'intérêts¹					
Dettes à long terme	8 391	1 682	2 553	1 661	2 495
Titres de capital	360	93	145	86	36
Swaps de taux d'intérêt	670	323	345	3	—

1. Représente le total des charges d'intérêts qui devraient être payées sur la durée des obligations. Les paiements d'intérêts à taux variable ont été calculés en fonction des taux actuels.

Les engagements, qui se sont établis à 1,5 G\$ (1,3 G\$ en 2009), représentent diverses obligations contractuelles de la Société et de ses filiales prises en charge dans le cours normal des activités, notamment des engagements visant à fournir du crédit-relais, ainsi que des lettres de crédit et des garanties fournies à l'égard de contrats de ventes d'énergie et des obligations de réassurance, dont une tranche de 147 M\$ (244 M\$ en 2009) est inscrite à titre de passif aux bilans consolidés. Tous les autres soldes, à l'exception des charges d'intérêts engagées au cours des périodes futures, sont présentées dans notre bilan consolidé.

De plus, la Société et ses filiales consolidées concluent des conventions prévoyant une indemnisation et accordant des garanties au profit de tiers relativement à des transactions telles que les cessions ou acquisitions d'entreprises, les ventes d'actifs ou la prestation de services, les ententes de titrisation et les ententes de prise ferme et de placement pour compte. La Société a également convenu d'indemniser ses administrateurs et certains de ses dirigeants et employés. La nature de la presque totalité des engagements d'indemnisation ne permet pas à la Société d'établir une évaluation raisonnable du montant maximal qu'elle pourrait être tenue de verser à des tiers car, dans la plupart des cas, les ententes ne fixent aucun montant maximal, et ces montants dépendent de l'issue d'événements futurs éventuels dont la nature et la probabilité ne peuvent être déterminées à l'heure actuelle. Par le passé, ni la Société ni ses filiales consolidées n'ont eu à verser de montants importants, pas plus qu'elles ne prévoient actuellement avoir à verser d'importants montants en vertu de ces conventions d'indemnisation dans l'avenir.

La Société forme périodiquement des coentreprises, des consortiums ou conclut d'autres arrangements qui comprennent des droits de liquidité en faveur de la Société ou de ses contreparties. Ces arrangements incluent des ententes d'achat ou de vente, des droits d'inscription et d'autres arrangements usuels. Ces ententes contiennent généralement des clauses de protection qui visent à atténuer les risques pour nous. Le montant, le calendrier et la probabilité des paiements effectués par la Société en vertu de ces arrangements dépendent, dans la plupart des cas, d'événements ou de circonstances futurs liés à la contrepartie et ne peuvent, par conséquent, être déterminés en ce moment.

Arrangements hors bilan

Nous exerçons nos activités principalement par l'intermédiaire d'entités qui sont entièrement ou proportionnellement consolidées dans nos états financiers. Nous détenons des participations ne donnant pas le contrôle dans des entités, lesquelles sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, tout comme les participations dans certains de nos fonds; toutefois, nous ne garantissons aucune obligation financière de ces entités, autres que nos engagements contractuels visant à fournir du capital à un fonds, lesquels sont limités à des montants prédéterminés. Une liste de ces entités est présentée à la page 66 et notre quote-part de leur dette est incluse dans le tableau à la page 69.

Nous avons recours à divers instruments financiers dans nos activités afin de gérer les risques et de mieux utiliser notre capital. La juste valeur de ces instruments, qui est inscrite à notre bilan, est présentée à la note annexe 5 de nos états financiers consolidés et à la rubrique Risques financiers et d'illiquidité commençant à la page 91.

Dividendes de la Société

Les distributions versées par Brookfield à l'égard des titres en circulation au cours des trois derniers exercices se présentent comme suit :

	Distribution par titre		
	2010	2009	2008
Actions ordinaires de catégorie A	0,52 \$	0,52 \$	0,51 \$
Actions ordinaires de catégorie A – dividende exceptionnel ¹	—	—	0,94
Actions préférentielles de catégorie A			
Série 2	0,43	0,39	0,83
Séries 4 et 7	0,43	0,39	0,83
Série 8	0,61	0,56	1,18
Série 9	1,06	0,96	1,02
Série 10	1,39	1,26	1,35
Série 11	1,33	1,21	1,29
Série 12	1,31	1,19	1,27
Série 13	0,43	0,39	0,83
Série 14	1,52	1,47	3,06
Série 15	0,28	0,25	0,99
Série 17	1,15	1,04	1,12
Série 18	1,15	1,04	1,12
Série 21 ²	1,21	1,10	0,58
Série 22 ³	1,70	0,92	—
Série 24 ⁴	1,25	—	—
Série 26 ⁵	0,19	—	—

1. Correspond à la valeur comptable du dividende exceptionnel de Brookfield Infrastructure.

2. Émises le 25 juin 2008.

3. Émises le 4 juin 2009.

4. Émises le 14 janvier 2010.

5. Émises le 29 octobre 2010.

Résultat de base et dilué par action

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie opérationnels		Résultat net	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie opérationnels/résultat net	1 463 \$	1 402 \$	1 454 \$	(836) \$
Dividendes sur les actions préférentielles	(75)	(43)	(75)	(43)
Dividendes sur les titres de capital ¹	—	—	36	—
Flux de trésorerie opérationnels/résultat net pour détenteurs d'actions ordinaires	1 388 \$	1 359 \$	1 415 \$	(879) \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	574,9	572,2	574,9	572,2
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	9,6	7,7	9,6	—
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,2}	—	—	23,0	—
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	584,5	579,9	607,5	572,2

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

Actions ordinaires émises et en circulation

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
En circulation au début	572,9	572,6
Émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes	0,1	0,2
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction	4,7	1,6
Offres de rachat d'actions	—	(1,5)
En circulation à la fin	577,7	572,9
Options non exercées	38,4	34,9
Nombre total d'actions ordinaires après dilution à la fin	616,1	607,8

Dans le calcul de la valeur comptable par action ordinaire, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 813 M\$ (634 M\$ au 31 décembre 2009), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 12 795 M\$ (11 867 M\$ au 31 décembre 2009), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions ordinaires après dilution présenté ci-dessus.

Après la fin de l'exercice, la Société a émis 27,5 millions d'actions de catégorie A dans le cadre de l'acquisition d'actions ordinaires de General Growth Properties d'une valeur de 1,7 G\$. De plus, la Société a émis 17,6 millions d'actions de catégorie A pour un produit de 578 M\$ CA. Au 23 mars 2011, 624 076 592 actions de catégorie A à droit de vote limité (les « actions de catégorie A ») et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote limité de la Société étaient en circulation.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Le tableau suivant présente un sommaire des flux de trésorerie consolidés de la Société :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Activités opérationnelles	1 454 \$	1 121 \$
Activités de financement	854	1 207
Activités d'investissement	(1 904)	(2 188)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	404 \$	140 \$

Activités opérationnelles

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Flux de trésorerie opérationnels présentés dans le rapport de gestion	1 463 \$	1 402 \$
Flux de trésorerie opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	1 119	669
Flux de trésorerie opérationnels consolidés	2 582	2 071
Déduire : profits sur cession	(414)	(410)
Ajouter/déduire : variation nette des soldes du fonds de roulement et autres	(714)	(540)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles présentés dans les états financiers	1 454 \$	1 121 \$

Nous décrivons les variations des flux de trésorerie opérationnels attribuables au montant net des capitaux propres de Brookfield ailleurs dans le rapport de gestion. Les flux de trésorerie attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle reflètent les participations d'autres investisseurs dans les flux de trésorerie générés par les entités consolidées dans nos états financiers. L'expansion de nos activités, particulièrement de nos activités résidentielles au Brésil, est présentée dans la variation nette des soldes du fonds de roulement.

Activités de financement

Au cours de l'exercice, nous avons dégagé des flux de trésorerie liés aux activités de financement de 0,9 G\$, comparativement à 1,2 G\$ en 2009. Nous avons obtenu 1,3 G\$ grâce à des émissions d'actions préférentielles de la Société et de filiales, comparativement à 0,5 G\$ en 2009. Nous avons également émis des actions ordinaires de 1,1 G\$ de notre filiale liée à l'infrastructure afin de mener à terme la fusion avec Prime Infrastructure; toutefois, ce montant n'est pas reflété dans notre tableau des flux de trésorerie puisque la transaction a été conclue sur la base d'un échange d'actions. Le produit net des émissions d'actions ordinaires en 2009 comprend un montant de 1,0 G\$ au titre des émissions de nos filiales liées aux immeubles de bureaux et aux infrastructures.

Le montant net du capital provenant des participations ne donnant pas le contrôle et des partenaires du Fonds a totalisé 0,8 G\$, soit un montant semblable à celui de 2009. Nous avons affecté 0,7 G\$ à la réduction des emprunts de filiales et des emprunts grevant des propriétés précises, lesquels incluaient la dette liée aux actifs vendus au cours de l'exercice. Les distributions aux actionnaires par la Société et les entités consolidées ont totalisé 0,8 G\$ en 2010, une augmentation de 0,2 G\$ par rapport à 2009 qui reflète les distributions versées relativement au plus grand nombre de capitaux propres émis et en circulation dans nos filiales au cours de l'exercice.

Activités d'investissement

Nous avons investi 1,9 G\$ en 2010 comparativement à 2,2 G\$ à l'exercice précédent. Les importantes sorties de fonds au cours de l'exercice considéré incluaient la restructuration du capital de General Growth Properties et l'acquisition de huit immeubles de bureaux. Nous avons également continué d'investir dans l'aménagement de nos immeubles de bureaux en cours d'aménagement et de nos centrales éoliennes et hydroélectriques. Nous avons acquis des titres d'emprunt de 0,5 G\$ émis par notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis à un prix inférieur à leur valeur nominale. Les résultats de 2009 tiennent compte de l'acquisition d'un important portefeuille d'activités liées aux infrastructures de 1,1 G\$, de notre placement initial dans GGP et d'un certain nombre d'initiatives d'acquisition et d'aménagement conclues dans toutes nos plateformes opérationnelles.

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

Bilan

AU 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Gestion d'actifs et autres	Structure du capital de la Société	États financiers consolidés
Actif									
Actifs opérationnels									
Immobilisations corporelles	12 443 \$	8 \$	3 138 \$	1 \$	2 497 \$	— \$	61 \$	— \$	18 148 \$
Immeubles de placement	—	19 709	222	1 071	1 161	—	—	—	22 163
Terres d'exploitation forestière	—	—	2 726	399	81	—	—	—	3 206
Stocks	8	2	46	5 333	460	—	—	—	5 849
Placements	267	4 811	1 271	188	45	26	21	—	6 629
Trésorerie et équivalents de trésorerie	192	349	154	390	481	57	90	—	1 713
Actifs financiers	55	1 219	(4)	(161)	194	1 542	—	—	2 845
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	12	1 337	225	—	—	1 574
Débiteurs et autres	1 477	818	2 216	1 400	833	—	1 125	—	7 869
Immobilisations incorporelles	125	62	2 904	23	314	—	377	—	3 805
Goodwill	17	347	591	474	42	—	1 075	—	2 546
	14 584	27 325	13 264	9 130	7 445	1 850	2 749	—	76 347
Actif d'impôts différés	154	329	431	263	109	—	498	—	1 784
Total de l'actif	14 738 \$	27 654 \$	13 695 \$	9 393 \$	7 554 \$	1 850 \$	3 247 \$	— \$	78 131 \$
Passif									
Emprunts de la Société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 905 \$	2 905 \$
Emprunts sans recours									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	3 834	10 689	4 463	2 626	1 712	130	—	—	23 454
Emprunts de filiales	1 152	579	148	278	955	35	2	858	4 007
Créditeurs et autres passifs	838	1 191	2 530	2 149	1 168	4	897	1 557	10 334
Passif d'impôt différé	2 723	558	1 098	283	243	—	—	65	4 970
Participations d'autres entités dans des fonds	1 355	—	207	—	—	—	—	—	1 562
Titres de capital	—	1 038	—	—	—	—	—	669	1 707
Capitaux propres									
Participations ne donnant pas le contrôle	513	7 003	3 484	1 800	1 795	138	6	—	14 739
Actions préférentielles	—	—	—	—	—	—	—	1 658	1 658
Actions ordinaires	4 323	6 596	1 765	2 257	1 681	1 543	2 342	(7 712)	12 795
Total du passif et des capitaux propres	14 738 \$	27 654 \$	13 695 \$	9 393 \$	7 554 \$	1 850 \$	3 247 \$	— \$	78 131 \$
Actions ordinaires	4 323 \$	6 596 \$	1 765 \$	2 257 \$	1 681 \$	1 543 \$	2 342 \$	(7 712) \$	12 795 \$
Impôt différé ¹	2 569	(12)	15	52	24	—	(498)	66	2 216
Valeurs non comptabilisées	600	325	125	875	450	—	875	—	3 250
Valeur des immobilisations corporelles nettes	7 492	6 909	1 905	3 184	2 155	1 543	2 719	(7 646)	18 261
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs	—	—	—	—	—	—	4 000	—	4 000
Valeur intrinsèque	7 492 \$	6 909 \$	1 905 \$	3 184 \$	2 155 \$	1 543 \$	6 719 \$	(7 646) \$	22 261 \$

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

Résultats opérationnels

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Profits liés aux produits de placement	Frais de financement du siège social	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services	365 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	365 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	748	—	—	—	—	—	—	748
Propriétés commerciales	—	—	1 182	—	—	100	—	—	1 282
Infrastructures	—	—	—	220	—	1	—	—	221
Activités d'aménagement	—	—	—	—	527	—	—	—	527
Capital-investissement et financement	—	—	—	—	—	281	—	—	281
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	23	256	204	8	1	2	—	494
Produits de placement et autres produits	—	—	91	6	8	115	373	—	593
	365	771	1 529	430	543	498	375	—	4 511
Charges									
Intérêts	—	375	727	141	109	145	19	313	1 829
Autres charges opérationnelles	—	—	96	27	—	17	—	148	288
Frais de gestion d'actifs	—	—	—	—	—	—	—	129	129
Impôt exigible	—	18	8	3	39	5	3	21	97
Participations ne donnant pas le contrôle	17	121	372	129	203	235	42	—	1 119
Flux de trésorerie opérationnels	348	257	326	130	192	96	311	(611)	1 049
Profits sur cession	—	291	38	—	—	85	—	—	414
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	348	548	364	130	192	181	311	(611)	1 463
Moins : profits sur cession	—	(291)	(38)	—	—	(85)	—	—	(414)
Résultat net avant les éléments suivants	348	257	326	130	192	96	311	(611)	1 049
Amortissement	—	(488)	(57)	(33)	(8)	(189)	—	(20)	(795)
Variations de la juste valeur	—	577	1 031	296	(94)	37	—	18	1 865
Impôt futur	—	(61)	(70)	16	6	(6)	—	72	(43)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	20	(534)	(244)	19	114	—	3	(622)
Résultat net	348 \$	305 \$	696 \$	165 \$	115 \$	52 \$	311 \$	(538) \$	1 454 \$

Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Siège social	Total
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	348 \$	548 \$	364 \$	130 \$	192 \$	181 \$	311 \$	(611) \$	1 463 \$
Moins : dividendes sur actions préférentielles	—	—	—	—	—	—	—	(75)	(75)
Flux de trésorerie attribuables aux actions ordinaires	348	548	364	130	192	181	311	(686)	1 388
Variations de la juste valeur									
Comptabilisées dans les états selon les IFRS									
Profits (pertes) de réévaluation	(51)	(626)	583	139	(15)	133	(7)	(58)	98
Amortissement	(65)	(488)	(9)	(12)	(4)	(115)	—	—	(693)
Devises	41	48	216	43	94	5	11	(107)	351
Autres	—	—	(28)	—	(44)	(14)	—	61	(25)
Valeurs non comptabilisées	525	150	325	25	125	50	—	—	1 200
Entreprise de gestion d'actifs	500	—	—	—	—	—	—	—	500
Total des variations de la juste valeur	950	(916)	1 087	195	156	59	4	(104)	1 431
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels	—	(291)	(38)	—	—	(85)	—	—	(414)
Rendement total	1 298	(659)	1 413	325	348	155	315	(790)	2 405
Capital investi/distribué ¹	(326)	(317)	655	(66)	(317)	(31)	(379)	483	(298)
Variation nette de la valeur intrinsèque	972 \$	(976) \$	2 068 \$	259 \$	31 \$	124 \$	(64) \$	(307) \$	2 107 \$

1. Représente les dividendes sur actions ordinaires.

Bilan

AU 31 DÉCEMBRE 2009

(EN MILLIONS)	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Gestion d'actifs et autres	Structure du capital de la Société	États financiers consolidés
Actif									
Actifs opérationnels									
Immobilisations corporelles	13 166 \$	60 \$	1 244 \$	2 \$	2 114 \$	— \$	137 \$	— \$	16 723 \$
Immeubles de placement	—	16 730	225	1 240	1 024	—	—	—	19 219
Terres d'exploitation forestière	—	—	2 529	358	81	—	—	—	2 968
Stocks	7	3	32	5 115	403	—	—	—	5 560
Placements	276	2 620	1 295	151	51	54	19	—	4 466
Trésorerie et équivalents de trésorerie	185	307	56	316	324	30	91	—	1 309
Actifs financiers	(37)	1 390	54	(148)	375	1 703	—	—	3 337
Prêts et effets à recevoir	—	—	—	—	1 638	171	—	—	1 809
Débiteurs et autres	1 285	461	47	1 285	620	—	1 011	—	4 709
Immobilisations incorporelles	119	62	306	—	201	—	360	—	1 048
Goodwill	16	340	591	446	34	—	936	—	2 363
	15 017	21 973	6 379	8 765	6 865	1 958	2 554	—	63 511
Actif d'impôt différé	64	627	16	222	134	—	391	—	1 454
Total de l'actif	15 081 \$	22 600 \$	6 395 \$	8 987 \$	6 999 \$	1 958 \$	2 945 \$	— \$	64 965 \$
Passif									
Emprunts de la Société	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 593 \$	2 593 \$
Emprunts sans recours									
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	3 861	9 481	1 978	2 377	1 889	126	—	—	19 712
Emprunts de filiales	1 144	551	—	475	739	110	2	779	3 800
Créditeurs et autres passifs	741	1 084	240	1 859	974	60	835	2 034	7 827
Passif d'impôt différé	3 126	999	699	109	184	—	—	115	5 232
Participations d'autres entités dans des fonds	899	—	122	—	—	—	—	—	1 021
Titres de capital	—	1 009	—	—	—	—	—	632	1 641
Capitaux propres									
Participations ne donnant pas le contrôle	201	4 698	1 836	1 814	1 582	55	—	—	10 186
Actions préférentielles	—	—	—	—	—	—	—	1 144	1 144
Actions ordinaires	5 109	4 778	1 520	2 353	1 631	1 607	2 108	(7 297)	11 809
Total du passif et des capitaux propres	15 081 \$	22 600 \$	6 395 \$	8 987 \$	6 999 \$	1 958 \$	2 945 \$	— \$	64 965 \$
Actions ordinaires	5 109 \$	4 778 \$	1 520 \$	2 353 \$	1 631 \$	1 607 \$	2 108 \$	(7 297) \$	11 809 \$
Impôt différé ¹	2 909	63	26	50	—	—	(391)	138	2 795
Valeurs non comptabilisées	450	—	100	750	400	—	350	—	2 050
Valeur des immobilisations corporelles nettes	8 468	4 841	1 646	3 153	2 031	1 607	2 067	(7 159)	16 654
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs	—	—	—	—	—	—	3 500	—	3 500
Valeur de l'actif net	8 468 \$	4 841 \$	1 646 \$	3 153 \$	2 031 \$	1 607 \$	5 567 \$	(7 159) \$	20 154 \$

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

Résultats opérationnels

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres services	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital-investissement et financement	Produits de placement et autres produits	Frais de financement du siège social	États financiers consolidés
Gestion d'actifs et autres services	298 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	— \$	298 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes									
Production d'énergie renouvelable	—	777	—	—	—	—	—	—	777
Propriétés commerciales	—	—	1 059	—	—	—	—	—	1 059
Infrastructures	—	—	—	95	—	—	—	—	95
Activités d'aménagement	—	—	—	9	147	—	—	—	156
Capital-investissement et financement	—	—	—	—	—	111	—	—	111
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	18	256	73	3	(1)	4	—	353
Produits de placement et autres produits	—	—	47	24	6	189	417	—	683
	298	795	1 362	201	156	299	421	—	3 532
Charges									
Intérêts	—	323	607	100	70	86	27	267	1 480
Charges opérationnelles	—	—	112	9	—	7	—	123	251
Frais de gestion d'actifs	—	—	—	—	—	—	—	145	145
Impôt exigible	—	24	13	12	(15)	(43)	1	3	(5)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	97	340	25	59	137	11	—	669
Flux de trésorerie opérationnels	298	351	290	55	42	112	382	(538)	992
Profits sur cession	—	369	19	7	27	—	(12)	—	410
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	298	720	309	62	69	112	370	(538)	1 402
Moins : profits sur cession	—	(369)	(19)	(7)	(27)	—	12	—	(410)
Résultat net avant les éléments suivants	298	351	290	55	42	112	382	(538)	992
Amortissement	—	(378)	(42)	(24)	2	(189)	—	(25)	(656)
Variations de la juste valeur	—	(243)	(1 543)	(196)	(150)	(68)	—	(68)	(2 268)
Impôt futur	—	133	268	34	(6)	(39)	—	(103)	287
Participations ne donnant pas le contrôle	—	5	519	100	9	174	—	2	809
Résultat net	298 \$	(132) \$	(508) \$	(31) \$	(103) \$	(10) \$	382 \$	(732) \$	(836) \$

Rendement total et variation de la valeur intrinsèque

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

(EN MILLIONS)	Gestion d'actifs et autres	Énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Capital- investissement et financement	Trésorerie et actifs financiers	Siège social	Total
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	298 \$	720 \$	309 \$	62 \$	69 \$	112 \$	370 \$	(538) \$	1 402 \$
Moins : dividendes sur actions préférentielles	—	—	—	—	—	—	—	(43)	(43)
Flux de trésorerie attribuables aux actions ordinaires	298	720	309	62	69	112	370	(581)	1 359
Variations de la juste valeur									
Comptabilisées dans les états selon les IFRS									
Profits (pertes) de réévaluation	(23)	(281)	(841)	(142)	13	(61)	113	1	(1 221)
Amortissement	(61)	(379)	(6)	(7)	(2)	(118)	—	—	(573)
Devises	91	876	408	119	271	144	—	(167)	1 742
Autres	—	—	—	—	—	—	—	6	6
Valeurs non comptabilisées	—	250	—	100	—	200	—	—	550
Entreprise de gestion d'actifs	400	—	—	—	—	—	—	—	400
Total des variations de la juste valeur	407	466	(439)	70	282	165	113	(160)	904
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie opérationnels	—	(369)	(19)	(7)	(27)	—	12	—	(410)
Rendement total	705	817	(149)	125	324	277	495	(741)	1 853
Capital investi/distribué ¹	287	(1 027)	288	347	653	(68)	(791)	13	(298)
Variation nette de la valeur intrinsèque	992 \$	(210) \$	139 \$	472 \$	977 \$	209 \$	(296) \$	(728) \$	1 555 \$

1. Représente les dividendes sur actions ordinaires.

Variation de la valeur intrinsèque

Le tableau qui suit présente une analyse de la variation de notre valeur intrinsèque au cours de l'exercice, ainsi qu'un rapprochement de ce montant et du résultat net, des autres éléments du résultat global et des autres éléments de notre état consolidé des variations des capitaux propres :

	Valeur intrinsèque	Répartition dans les états financiers				Valeur intrinsèque
	Total	Résultat net	Autres éléments du résultat global	Distributions aux actionnaires	Autres éléments ¹	Par action
AU 31 DÉCEMBRE 2010 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTIONS)						
Flux de trésorerie opérationnels	1 463 \$	1 049 \$	— \$	— \$	414 \$	2,37 \$ ⁵
Moins : dividendes sur actions préférentielles	(75)	—	—	(75)	—	s.o. ⁵
Flux de trésorerie opérationnels attribuables aux actions ordinaires	1 388	1 049	—	(75)	—	2,37
Variations de la juste valeur						
Profits (pertes) de réévaluation	98	1 215	(955)	—	(162)	0,16
Amortissement	(693)	(693)	—	—	—	(1,31)
Réévaluation des devises	351	—	276	—	75	0,54
Autres	(25)	(86)	—	—	61	(0,04)
	(269)	436	(679)	—	(26)	(0,65)
Valeurs non comptabilisées ³	1 200	s.o.	s.o.	—	s.o.	2,06
Entreprise de gestion d'actifs ²	500	s.o.	s.o.	—	s.o.	0,80
Total des variations de la juste valeur	1 431	436	(679)	—	(26)	2,21
Moins : profits comptabilisés dans les flux de trésorerie ³	(414)	—	—	—	(414)	(0,81)
Rendement total – avant impôts ⁴	2 405	1 485	(679)	(75)	(26)	3,77
Dividendes sur actions ordinaires	(298)	—	—	(298)	—	(0,52)
Impôt différé ⁴	s.o.	(31)	453	—	157	s.o.
Total de la variation de la valeur intrinsèque ⁴	2 107 \$	1 454 \$	(226) \$	(373) \$	131 \$	3,25 \$

1. Autres éléments compris dans les capitaux propres.
2. Réévaluation des éléments non présentés à la juste valeur en vertu des IFRS.
3. Représente la tranche des profits à la réalisation non incluse dans les capitaux propres en vertu des IFRS.
4. Valeurs présentées avant impôts.
5. Flux de trésorerie opérationnels par action, présentés après déduction des dividendes sur actions préférentielles.



Dans cette section, nous analysons des éléments de nos stratégies opérationnelles relativement à la mise en œuvre de notre stratégie d'affaires, ainsi que des mesures de rendement. Cette section présente également une analyse de certains aspects de notre contexte commercial et des risques qui pourraient avoir une incidence sur notre rendement.

STRATÉGIES OPÉRATIONNELLES ET MESURE DU RENDEMENT

Compétences opérationnelles

Nous croyons que nous avons les compétences nécessaires pour réaliser notre stratégie d'affaires et atteindre nos cibles de rendement. Nous concentrons nos activités sur la gestion directe active et rigoureuse des actifs et du capital. Nous visons l'excellence et la qualité dans chacune de nos principales plateformes d'exploitation, car nous croyons que cette approche produira des rendements supérieurs à long terme.

Nous nous attachons à exercer nos activités à titre d'investisseur orienté vers la valeur et nous suivons une approche de placement rigoureuse. Notre équipe de gestion possède de grandes compétences en matière d'analyse de placements, de fusions et d'acquisitions, de dessaisissements et de financement d'entreprise, qui nous permettent d'acquérir des actifs de valeur, de les financer efficacement et ultimement, de réaliser la valeur créée pendant que nous les détenons.

Nos plateformes d'exploitation et notre très vaste expérience en matière de gestion de ces actifs nous distinguent de certains concurrents qui ont un horizon de placement à plus court terme et qui concentrent plutôt leurs activités dans le secteur financier. Ces plateformes d'exploitation de grande qualité ont été établies sur bon nombre d'années et sont pleinement intégrées à notre organisation. Cela a exigé un investissement considérable dans la mise sur pied des équipes de gestion et des ressources nécessaires. Toutefois, nous croyons que ces plateformes nous permettent d'optimiser les rendements en espèces et la valeur des actifs que nous gérons.

Nous avons établi des relations solides avec un certain nombre d'institutions de premier plan et nous croyons être en bonne position pour continuer d'élargir nos compétences de gestion d'actifs et d'accroître nos ressources en matière de capital de co-investissement et de co-investisseurs. Nous investissons dans nos capacités de distribution dans le but d'encourager les clients existants et potentiels à engager des capitaux pour réaliser nos stratégies de placement. Nous multiplions les ressources affectées à ces activités et nos efforts continuent d'être soutenus par un rendement favorable des activités de placement.

La diversité de nos activités nous permet d'offrir à nos clients une vaste gamme de produits et de stratégies de placement. Nous croyons qu'il s'agit d'un atout exceptionnel pour les investisseurs qui disposent d'importants capitaux à placer. De plus, notre engagement en matière de transparence et de gouvernance à titre de société ouverte dotée de capitaux permanents élevés, cotée sur les principales Bourses nord-américaines et européennes, nous permet de nous établir comme un partenaire à long terme intéressant pour nos clients.

Enfin, notre engagement à investir d'importants capitaux de concert avec nos investisseurs fait en sorte que nos intérêts correspondent à ceux de nos partenaires de placement et nous distingue également de bon nombre de nos concurrents. Par conséquent, notre stratégie nous amène à maintenir des ressources financières excédentaires considérables par rapport à d'autres gestionnaires. Ces capitaux soutiennent également notre capacité à nous engager dans des occasions de placement pour notre propre compte au besoin ou en prévision de futures syndications.

Stratégie de financement

La solidité de notre structure du capital et les liquidités que nous maintenons nous permettent d'obtenir un faible coût du capital pour nos actionnaires tout en nous assurant d'avoir la souplesse nécessaire pour réagir rapidement aux occasions de placement intéressantes et aux changements défavorables du contexte économique, comme ce que nous avons vécu au cours des 18 derniers mois.

Les éléments clés de notre stratégie de financement sont les suivants :

- financer nos actifs à long terme au moyen de financements hypothécaires à long terme assortis d'échéances diverses;
- fournir un recours seulement contre les actifs précis faisant l'objet d'un financement, en restreignant les cautionnements réciproques ou les garanties de la Société;
- ne conclure que des emprunts de qualité supérieure fondés sur le rendement prévu au cours d'un cycle économique;
- structurer nos activités de façon à faciliter l'accès à une vaste gamme d'instruments de capital et à des liquidités, à différents niveaux de l'entreprise;
- maintenir l'accès à une gamme diversifiée de marchés des capitaux.

À terme, notre stratégie consiste à détenir deux entités principales dans chaque plateforme, une entité cotée et une entité non cotée, par l'intermédiaire desquelles nous et nos partenaires investirons du capital. Par exemple, au sein de nos activités liées aux infrastructures, nous avons établi Brookfield Infrastructure Partners, une entité cotée en Bourse dont la capitalisation boursière se chiffre à 3,5 G\$, et Brookfield Americas Infrastructure Fund, une société de personnes de placement privé dont le capital engagé par des investisseurs institutionnels se chiffre à 2,7 G\$. Ces deux entités sont complétées à l'occasion par des entités spécialisées additionnelles, cotées ou non, comme nos fonds géographiquement ciblés d'Amérique latine et nos fonds d'exploitation forestière. Cette stratégie nous permet d'avoir accès à des capitaux propres privés et cotés.

La plupart de nos emprunts prennent la forme de financements à long terme grevant des propriétés précises, tels que des emprunts hypothécaires ou des financements de projets qui ne sont garantis que par ces actifs précis. La diversification du profil des échéances signifie que les exigences de financement de toute année donnée sont gérables. Le fait de limiter le recours à des actifs ou à des unités d'exploitation précis fait en sorte que le faible rendement d'un actif ou d'un secteur ne compromet pas la capacité de financer le reste des activités.

Nous cherchons avant tout à structurer des financements de qualité supérieure nous permettant d'assurer le maintien des niveaux d'endettement liés à un actif ou à un secteur particulier tout au long d'un cycle économique ainsi que de limiter les clauses restrictives et autres exigences de rendement, ce qui réduit le risque lié aux exigences de paiement anticipé ou aux restrictions de la distribution d'espèces provenant des actifs financés. En outre, la capacité de financement au niveau de la société mère, de nos unités opérationnelles ou de nos actifs, par des moyens privés ou publics, signifie que nous ne dépendons pas outre mesure d'un secteur particulier des marchés financiers ni du rendement d'une unité en particulier.

Afin de nous permettre de saisir rapidement les occasions de placement intéressantes et de faire face aux éventualités lorsqu'elles surviennent, nous maintenons généralement des liquidités considérables dans toute l'entreprise et dans nos principales plateformes d'exploitation. Nos principales sources de liquidités, que nous appelons « liquidités essentielles », se composent de notre trésorerie et de nos actifs financiers, déduction faite des dépôts et autres passifs connexes, ainsi que de nos facilités de crédit engagées inutilisées.

Nous générons, sur une base continue, des liquidités substantielles dans le cadre de nos activités grâce aux flux de trésorerie opérationnels, de même qu'à la rotation des actifs assortis d'un horizon de placement plus rapproché et à la monétisation périodique de nos actifs dont l'échéance est plus éloignée au moyen de ventes, de refinancements ou de participations de co-investisseurs. Par conséquent, nous croyons disposer des liquidités nécessaires pour gérer à la fois nos engagements financiers et tirer profit des occasions qui se présentent d'investir du capital à des rendements attrayants. Néanmoins, nous sommes conscients de l'instabilité actuelle des marchés financiers et nous continuons d'accorder une grande importance aux liquidités et de répartir le capital de manière prudente.

Facteurs clés de rendement

Notre capacité d'augmenter notre valeur intrinsèque et nos flux de trésorerie opérationnels est influencée par notre capacité à obtenir des rendements intéressants sur le capital investi pour notre compte et pour le compte de nos clients, ainsi que par notre capacité d'accroître le capital que nous gérons pour le compte de nos clients. Ces deux critères sont liés, car la qualité des rendements de nos placements encouragera les clients à engager des capitaux dans nos activités et l'accès à ces capitaux nous permettra de profiter d'un éventail plus large d'occasions de placement.

Les rendements des placements sont influencés par un certain nombre de facteurs qui sont propres à chaque actif et à chaque secteur de l'industrie. Toutefois, nous concentrons nos efforts sur quatre objectifs principaux au sein de l'organisation.

- Acquérir des actifs de valeur, ce qui signifie que les flux de trésorerie prévus et la plus-value de l'actif représentent un taux de rendement ajusté en fonction du risque qui est intéressant autant pour nos co-investisseurs que pour nous.
- Optimiser de façon continue les rendements en espèces et la valeur de l'actif. Dans la plupart des cas, cette activité relève de l'une de nos plateformes d'exploitation et elle est appuyée par les mesures de rendement des actifs et les marges opérationnelles.
- Financer les actifs efficacement, au moyen d'un levier financier prudent. Nous sommes d'avis que la majorité des actifs peuvent soutenir une dette garantie relativement élevée de première qualité, assortie d'échéances à long terme, étant donné la prévisibilité des flux de trésorerie et la tendance de ces actifs à conserver une valeur importante tout au long des cycles économiques. Ces éléments sont pris en compte dans le rendement du capital net investi, le rendement global de notre capital et notre coût du capital.
- Positionner nos actifs de façon à ce qu'ils puissent être facilement monétisés dans le cadre d'une vente ou d'un refinancement. Nous avons tendance à conserver nos actifs pour de longues périodes; toutefois, nous nous efforçons de maximiser notre capacité à réaliser la valeur de nos actifs rapidement et sans perturber nos activités.

Le développement des relations avec nos clients est influencé non seulement par le rendement de nos placements, ainsi qu'il en a été discuté précédemment, mais aussi par la qualité de nos compétences en matière de distribution et par le maintien d'un service à la clientèle qui est toujours exceptionnel. Nous devons, pour y arriver, communiquer nos résultats clairement et en temps opportun, toujours respecter notre engagement envers les clients et nous assurer de répondre à leurs objectifs, ainsi que trouver des occasions de placement attrayantes.

Mesures financières clés et définitions

Mesures clés du rendement

Notre mesure clé du rendement est le rendement total par action, qui correspond à l'augmentation de la valeur intrinsèque de nos actions ordinaires, ainsi qu'aux dividendes. Notre objectif est de réaliser un rendement total à long terme supérieur à 12 %. Nous réévaluerons cette cible périodiquement en fonction du contexte opérationnel à ce moment afin de nous assurer qu'elle soit toujours réaliste et qu'elle puisse être atteinte sans exposer l'organisation à un risque inapproprié.

Le montant des engagements de capital des co-investisseurs constitue aussi une mesure importante. Un de nos objectifs consiste à accroître de façon notable le montant du capital engagé dans nos activités par nos clients parce que ce capital nous permet de développer nos activités et de dégager des produits tirés de la gestion des actifs si nous sommes en mesure d'investir ce capital avec succès. Les produits tirés de la gestion d'actifs constituent aussi une mesure importante, car elle détermine les flux de trésorerie provenant de nos activités de gestion d'actifs, qui sont une source importante de croissance éventuelle de nos flux de trésorerie opérationnels.

Nous avons recours aux flux de trésorerie opérationnels comme principale mesure des activités opérationnelles par opposition au résultat net, surtout du fait que les flux de trésorerie opérationnels ne comprennent pas certains éléments, notamment les variations de la juste valeur, la dotation aux amortissements et la charge d'impôt différé.

Par exemple, le résultat net comprend les variations de la juste valeur à l'égard de nos propriétés commerciales, de nos terres d'exploitation forestière et de nos actifs financiers, mais les variations de la juste valeur des actifs liés à l'énergie renouvelable et aux infrastructures sont comptabilisées dans les capitaux propres. L'amortissement tel qu'il est défini par les IFRS, par exemple, tient pour acquis que la valeur des actifs diminue au fil du temps sur une base prédéterminée alors que nous sommes d'avis qu'en règle générale la valeur de la plupart de nos actifs augmentera tant que des dépenses en immobilisations de maintien seront effectuées. Cette augmentation de la valeur variera inévitablement en fonction de diverses conditions en vigueur sur le marché et autres conditions, que nous ne pouvons déterminer à l'avance, et qui pourraient parfois être négatives durant certaines périodes. La charge d'impôt différé, dans notre cas, découle principalement des variations de l'importance et de la qualité de nos pertes fiscales, ainsi que des écarts entre les valeurs fiscales et les valeurs comptables de nos actifs par rapport aux passifs courants en espèces. Brookfield a accès à des avantages importants en raison de la nature de ses actifs et nous ne prévoyons engager aucun passif d'impôt en espèces considérable à court terme dans le cadre de nos activités en cours.

Définitions

Les mesures clés utilisées dans le présent rapport de gestion pour mesurer le rendement et évaluer notre profil d'exploitation et notre situation financière sont définies ci-après :

Les *flux de trésorerie opérationnels* constituent une mesure clé pour évaluer notre rendement financier. Ils constituent une mesure non définie par les IFRS qui diffère du résultat net et qui pourrait ne pas ressembler à la définition des flux de trésorerie opérationnels d'autres sociétés. Nous définissons les flux de trésorerie opérationnels comme le résultat net avant des éléments tels les amortissements, la charge d'impôt différé et certains éléments hors trésorerie qui, à notre avis, ne reflètent pas le rendement des activités sous-jacentes. Nous présentons cette mesure aux investisseurs à titre d'outil de mesure qui, selon nous, est utile pour analyser Brookfield, en plus des autres mesures traditionnelles que nous fournissons également. Nous reconnaissons l'importance du résultat net comme mesure pour les investisseurs et nous présentons un rapprochement complet de ces mesures.

La *valeur des immobilisations corporelles nettes* est établie selon les méthodes et les hypothèses que nous appliquons lors de la préparation de nos états financiers selon les IFRS. Elles reflètent la plupart de nos immobilisations corporelles à la juste valeur ainsi que les ajustements correspondants des participations ne donnant pas le contrôle et des capitaux propres. Nous avons inclus les ajustements afin de refléter la valeur de certains actifs qui ne sont pas présentés à la juste valeur selon les IFRS, notamment les stocks de terrains à usage résidentiel qui sont évalués au coût ou à la valeur de marché, selon le moins élevé des deux montants, et les placements qui sont évalués au coût historique et nous avons désigné ces montants à titre de « valeur non comptabilisée selon les IFRS » lorsque nous avons établi la valeur sous-jacente.

Nous utilisons la valeur de l'actif net avant impôt pour évaluer le rendement de nos activités, car les passifs d'impôt établis en vertu des notes d'orientation concernant la comptabilité sont calculés comme si nous allions liquider les activités en nous fondant sur les mêmes valeurs sous-jacentes à la date de clôture, alors que nous n'avons aucunement l'intention de le faire. Au contraire, nous prévoyons détenir la plupart de nos actifs sur une période prolongée ou différer autrement ce passif. Nous constatons que le passif d'impôt différé est semblable aux fonds de caisse d'une société d'assurance qui sont disponibles aux fins d'investissement au profit des actionnaires pendant une période prolongée ou même indéfiniment.

La *valeur intrinsèque* est égale à la somme de la valeur de nos immobilisations corporelles nettes et de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs. Plus de détails à ce sujet sont présentés à la page 53.

Le *rendement total* est égal à la variation de notre valeur intrinsèque sur une période, combinée aux distributions liées aux actions ordinaires. Lorsque la mesure est exprimée en pourcentage, le numérateur est le rendement total et le dénominateur est la valeur intrinsèque au début de chaque période d'évaluation.

Le *capital investi* est le montant du capital, évalué en fonction des valeurs sous-jacentes, que nous avons investi dans une activité ou un actif précis. Il est présenté déduction faite des obligations financières connexes et des participations des autres actionnaires. Nous présentons un rapprochement du capital investi et de nos états financiers consolidés aux pages 77 et 80 du rapport de gestion.

Les *actifs sous gestion* comprennent les actifs que nous gérons pour le compte de nos clients de même que nos propres actifs. Nous investissons du capital avec le concours de nos clients dans plusieurs de nos fonds et nous continuons à détenir un certain nombre d'actifs que nous avons acquis avant la constitution de nos activités de gestion d'actifs, lesquels ne font donc partie d'aucun fonds. Les actifs sous gestion sont fondés sur des valeurs sous-jacentes qui correspondent aux valeurs présentées dans le rapport de gestion. Les actifs sous gestion comprennent également les engagements de capital sur lesquels il n'y a pas encore eu de prélèvement. Notre calcul des actifs sous gestion peut différer de celui utilisé par d'autres gestionnaires d'actifs et, par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres gestionnaires d'actifs.

Les *engagements des co-investisseurs* représentent le capital qui nous a été confié pour être investi pour le compte de nos clients. Nous recevons habituellement, mais pas toujours, des honoraires de gestion de base relativement à ce capital à partir du moment où l'engagement envers le fonds prend effet, au cours de la période précédant l'investissement du capital (communément appelée la période de placement), jusqu'à ce que les placements soient monétisés et que le produit soit remis au client. Dans certains cas, les clients conservent le droit d'approuver chaque placement avant de fournir le capital pour les financer. Dans ces cas, nous qualifions le capital d'« annoncé » ou d'« alloué ». Le capital engagé comprend le capital investi et les engagements qui n'ont pas encore été investis.

Les *engagements non investis* représentent le capital dont nous disposons à des fins d'investissement et font partie de nos liquidités totales destinées à cette fin.

CONTEXTE COMMERCIAL ET RISQUES

Le texte qui suit constitue une analyse de certains risques qui pourraient avoir une incidence négative sur notre situation financière, nos résultats opérationnels et la valeur de nos actions ordinaires. D'autres risques et incertitudes non connus auparavant de la Société ou considérés actuellement comme sans importance peuvent également avoir une incidence sur nos activités et nos résultats financiers.

Risques généraux

Nos activités sont tributaires de la conjoncture économique locale, régionale, nationale et internationale, ainsi que d'autres événements ou situations qui ont une incidence sur les marchés dans lesquels nous détenons des actifs et exerçons nos activités. De façon générale, un ralentissement prolongé des conditions économiques entraînera une pression à la baisse sur nos marges opérationnelles et la valeur de nos actifs, par suite d'une baisse de la demande pour les services et produits que nous fournissons. Nous sommes d'avis que la nature à long terme de nos actifs et, dans bien des cas, de bon nombre de nos contrats portant sur les produits des activités ordinaires atténue ce risque dans une certaine mesure.

Chacun de nos secteurs d'activité est soumis à la concurrence à divers degrés. Cette concurrence peut causer une pression à la baisse sur les produits des activités ordinaires, ce qui, par la suite, peut entraîner une réduction des marges opérationnelles et, ainsi, une diminution des flux de trésorerie opérationnels et du rendement du capital investi. Par ailleurs, la concurrence pourrait créer une rareté des intrants, ce qui ferait accroître les coûts de certaines de nos activités. Nous croyons que la première qualité et les faibles charges opérationnelles de bon nombre de nos actifs et de nos activités nous offrent une certaine protection à cet égard.

Un certain nombre de nos actifs de longue durée sont sensibles aux taux d'intérêt : une augmentation des taux à long terme aura tendance, si on ne tient pas compte des autres facteurs, à faire diminuer la valeur des actifs en réduisant la valeur actualisée des flux de trésorerie qui devraient être générés par l'actif. Nous atténuons en partie ce risque en finançant plusieurs de ces actifs par des emprunts à long terme à taux fixe, lesquels subissent normalement une perte de valeur lorsque les taux augmentent. Par ailleurs, nous sommes d'avis que bon nombre de facteurs qui entraînent une augmentation des taux d'intérêt, comme l'inflation, peuvent également donner lieu à une hausse des produits des activités ordinaires, ce qui, si on ne tient pas compte des autres facteurs, aura tendance à faire augmenter la valeur des actifs.

Le cours de nos actions ordinaires sur le marché libre ne peut être prédit. Notamment, le cours pourrait fluctuer grandement en fonction des facteurs suivants : des variations de nos résultats opérationnels trimestriels ou annuels et de notre situation financière; des modifications aux règlements gouvernementaux qui ont trait à nos activités; l'annonce d'événements importants par nos concurrents; des conditions de marché ou des événements touchant précisément les secteurs où nous exerçons nos activités; des changements de la conjoncture économique générale; des différences entre nos résultats financiers et opérationnels réels et ceux prévus par les investisseurs et les analystes; des changements dans les recommandations ou les projections des analystes; l'importance et la liquidité du marché pour la négociation de nos actions ordinaires; la dilution qui découle de l'émission d'actions additionnelles; la perception qu'ont les investisseurs de nos activités et de nos secteurs d'activité; des restrictions en matière de placements et de notre politique à l'égard des dividendes. De plus, les marchés des valeurs mobilières ont connu des fluctuations importantes sur le plan des prix et des volumes de négociation au cours des dernières années, fluctuations qui étaient souvent sans relation avec le rendement opérationnel de sociétés en particulier ou constituaient des réactions disproportionnées à ces rendements. Ces fluctuations importantes ont eu par le passé, et pourraient avoir dans l'avenir, un effet défavorable sur le cours de nos actions ordinaires.

Mise en œuvre de notre stratégie

Notre stratégie pour créer de la valeur pour nos actionnaires consiste à acquérir ou à aménager des actifs et des activités de haute qualité qui produisent des flux de trésorerie durables et croissants pour notre compte et pour celui de nos co-investisseurs, afin d'obtenir à long terme des rendements plus élevés sur notre capital investi de même que sur nos activités de gestion d'actifs. La diversité de nos activités, nos liquidités et la durabilité de nos flux de trésorerie constituent des facteurs de force importants.

Nous sommes d'avis que la répartition efficace du capital constitue l'une des plus importantes démarches visant à assurer le succès à long terme des placements. Par conséquent, nous utilisons une approche rigoureuse à l'égard de la répartition de notre capital entre nos activités et nous mettons l'accent sur la préservation du capital afin de nous protéger contre le risque de chute du cours. Le capital est investi uniquement lorsque les rendements prévus dépassent des seuils prédéterminés, en tenant compte à la fois du niveau et de l'ampleur des risques relatifs et du potentiel de hausse de même que, si cela est justifié, des enjeux stratégiques liés à l'établissement de nouvelles activités.

La mise en œuvre d'une stratégie de placement réussie fondée sur la valeur demande un bon jugement, doit être réalisée au moment opportun et requiert également les ressources nécessaires pour effectuer des achats d'actifs puis restructurer ces derniers de la manière requise, en dépit des difficultés auxquelles fait face le secteur visé.

Nous nous efforçons de maintenir un niveau de liquidités approprié, pour être en mesure d'investir selon une approche axée sur la valeur lorsque des occasions attrayantes se présentent. Notre approche consiste donc à ajouter des actifs à nos entreprises existantes quand la concurrence pour ces actifs est à son plus bas niveau, soit en raison d'une économie en récession, soit s'il y a cause d'inquiétude au sujet d'un secteur en particulier. Cependant, il n'existe aucune certitude que nous pourrions continuer d'acquérir ou d'aménager des actifs de haute qualité additionnels à des prix attrayants afin de soutenir notre croissance. D'autre part, des conditions économiques particulièrement favorables peuvent limiter le nombre d'occasions de placement intéressantes et, par conséquent, notre capacité d'accroître nos actifs sous gestion et les avantages connexes. La concurrence livrée par d'autres investisseurs qui ont une bonne dotation en capital pourrait augmenter de façon importante le prix d'achat ou nous empêcher d'effectuer une acquisition. Il se pourrait qu'il nous soit impossible de financer des acquisitions selon des modalités favorables, ou les actifs et activités nouvellement acquis pourraient ne pas offrir le rendement prévu. Dans le cadre d'une acquisition, nous pourrions sous-estimer les coûts nécessaires à la conformité aux normes établies dans le marché visé, ou alors nous pourrions être incapables d'intégrer rapidement et efficacement des nouvelles acquisitions à nos activités existantes.

Dans le cadre de nos activités d'aménagement de propriétés immobilières, d'actifs de production d'énergie et d'autres infrastructures, nous devons nous conformer aux réglementations municipales, étatiques ou provinciales, nationales et internationales importantes et complexes qui touchent le processus d'aménagement. Ces règlements pourraient entraîner des frais et des délais supplémentaires ayant une incidence défavorable sur nos activités et nos résultats opérationnels. Plus particulièrement, nous sommes tenus d'obtenir l'approbation de nombreuses autorités gouvernementales en matière d'utilisation du terrain, de niveaux de densité, d'installation de services publics, de zonage et de normes de construction. Nous sommes soumis à des lois et règlements locaux, étatiques et fédéraux en matière de protection de la santé et de l'environnement, y compris les lois et règlements sur les substances dangereuses ou toxiques. Ces lois et règlements environnementaux peuvent parfois entraîner des délais, ce qui engendre des frais supplémentaires, ou limiter grandement les activités d'aménagement dans certaines régions ou zones sensibles aux facteurs environnementaux.

Nos activités de gestion d'actifs sont également assujetties à la surveillance et à la conformité réglementaires. Les conseillers de nos fonds de placement privés sont inscrits à titre de conseillers en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis. Les conseillers en placement inscrits doivent se conformer aux exigences et aux règlements de la Investment Advisers Act of 1940 (la « loi sur les conseillers »), y compris, entre autres choses, les obligations de fiduciaire envers les clients, le maintien d'un programme de conformité efficace, la tenue de documents, les exigences relatives à la publicité et à l'exploitation, les obligations en matière d'informations à fournir et les interdictions générales pour prévenir la fraude. Un défaut de conformité à ces obligations pourrait se traduire par des enquêtes et des sanctions et compromettre notre réputation.

Notre capacité d'étendre avec succès nos activités de gestion d'actifs dépend de notre réputation auprès de nos partenaires de placement actuels et potentiels. Nous sommes d'avis que nos antécédents et nos placements récents, de même que notre respect des politiques d'exploitation soulignant une culture d'entreprise constructive, nous permettront de poursuivre l'établissement de relations constructives avec les investisseurs institutionnels. Cependant, les sociétés se livrent une forte concurrence pour attirer les investisseurs institutionnels, surtout dans les catégories d'actifs où nous concentrons nos activités. Bien que nous cherchions à nous démarquer de nos concurrents, notre réussite n'est pas garantie, et cette concurrence pourrait réduire les marges de nos activités de gestion d'actifs et diminuer les participations des investisseurs institutionnels dans nos activités.

La baisse de la valeur de marché d'instruments financiers et d'autres placements au cours de la crise financière de 2008-2009 a eu des répercussions défavorables sur les portefeuilles de placement des compagnies d'assurances, des caisses de retraite, des fonds de dotation, des fonds souverains et d'autres investisseurs institutionnels avec qui nous cherchons à effectuer des co-investissements. Bien que cette situation se soit améliorée en raison des solides rendements des marchés financiers en 2010, certains de ces investisseurs peuvent encore devoir composer avec des problèmes qui ont une incidence sur leur capacité à engager du capital additionnel. À long terme, nous croyons que les investisseurs seront de plus en plus attirés par notre stratégie de gestion d'actifs axée sur les actifs à rendement réel de grande qualité, les activités de financement prudentes et une méthode de création de valeur fondée sur l'exploitation.

Nos hauts dirigeants et autres cadres supérieurs contribuent fortement au succès de la Société. Notre capacité de retenir nos cadres ou d'attirer des gens compétents pour remplacer ceux qui quittent la Société est tributaire de la concurrence dans le marché de l'emploi. La perte des services d'un cadre important ou la diminution de sa disponibilité pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière ou nos flux de trésorerie. En outre, cette perte pourrait être négativement perçue dans les marchés financiers. L'exploitation de nos entreprises et la mise en œuvre de nos stratégies de croissance reposent essentiellement sur le travail d'équipe. La collaboration entre nos unités d'exploitation ainsi que la structure axée sur le travail d'équipe de nos cadres sont la clé pour que nous puissions profiter rapidement des occasions qui se présentent et régler les problèmes dès qu'ils apparaissent. Nous croyons que nos pratiques en matière d'embauche et de rémunération favorisent le maintien du personnel et le travail d'équipe et récompensent les membres de la direction pour le rendement à long terme en accordant une importance suffisante à la gestion des risques et qu'elles favorisent la création de valeur à long terme, tout en faisant correspondre la rémunération avec celle-ci.

Notre participation dans des coentreprises, des sociétés de personnes, des colocations et des fonds a une incidence sur bon nombre de nos actifs et de nos activités. Des placements dans des sociétés de personnes, des coentreprises, des colocations ou d'autres entités peuvent comporter des risques qui ne sont pas présents en l'absence d'un tiers, notamment la possibilité qu'un de nos associés, colocataires ou coentrepreneurs déclare faillite ou omette d'une autre manière de financer sa quote-part des apports de capital nécessaires. En outre, nos associés, coentrepreneurs et colocataires pourraient, à tout moment, avoir des participations financières différentes ou d'autres participations ou objectifs commerciaux incompatibles avec les nôtres. De plus, nous ne contrôlons pas seuls certaines décisions primordiales relativement à ces actifs et activités, notamment les décisions ayant trait à la vente d'actifs et d'activités, au refinancement, au calendrier et au montant des distributions en espèces effectuées par ces entités à l'intention de la Société, et aux dépenses en immobilisations.

Certaines de nos ententes de gestion permettent à nos associés de mettre un terme à l'entente de gestion sous réserve de conditions précises liées à l'exécution des obligations des gérants. En outre, la vente ou le transfert de participations dans certains de nos actifs ou certaines de nos entités est assujéti aux droits de premier refus ou de première offre et à certaines conventions d'achat-vente ou à d'autres ententes similaires. Bien que ces dispositions puissent à certains moments nous être favorables, ces droits pourraient aussi être exercés à un moment où nous pourrions ne pas souhaiter vendre, mais y être forcés car nous ne disposerions pas, à ce moment, des ressources financières pour acheter la participation de l'autre partie. Ces droits pourraient également nous empêcher de vendre nos participations dans une entité dans un délai qui nous convient ou sur toute autre base.

Risques financiers et d'illiquidité

Dans le cours normal de nos activités, nous utilisons des emprunts et d'autres instruments à effet de levier en vue d'améliorer le rendement de l'investissement des actionnaires et des co-investisseurs. Nous nous efforçons d'agencer les instruments à effet de levier aux actifs connexes de manière à financer, de façon générale, les actifs à plus court terme à taux variable avec des emprunts à plus court terme à taux variable et à financer les actifs à long terme à taux fixe et les instruments assimilables à des titres de capitaux propres avec des emprunts à long terme à taux fixe et des capitaux propres. La plupart des emprunts effectués dans le cadre de nos activités permettent seulement des recours contre les actifs ou les filiales qui sont financés et sont sans recours contre la Société.

Par conséquent, nous sommes exposés aux risques liés au financement par emprunt. Ces risques, notamment ceux qui suivent, peuvent avoir une incidence défavorable sur notre situation financière et nos résultats opérationnels : nos flux de trésorerie pourraient ne pas suffire pour effectuer les versements requis de capital et d'intérêt; les versements de capital et d'intérêt sur des emprunts pourraient nous priver des ressources liquides nécessaires au règlement de charges opérationnelles; nous pourrions ne pas être en mesure de refinancer la dette relative à nos actifs à l'échéance en raison de facteurs liés à la Société et au marché, notamment les flux de trésorerie estimatifs de nos actifs, la valeur de nos actifs, la liquidité du marché des capitaux d'emprunt, des facteurs financiers, des facteurs liés à la concurrence et à nos activités et d'autres facteurs, y compris ceux qui échappent à notre contrôle; si la dette est refinancée, les modalités pourraient ne pas être aussi avantageuses que les modalités initiales. Nous nous efforçons de diminuer ces risques, notamment en utilisant des emprunts à long terme et en échelonnant les échéances sur une longue période. Nous nous assurons également de maintenir un montant adéquat de liquidités en vue de refinancer nos obligations.

Les modalités de nos diverses ententes de crédit et autres ententes de financement exigent que nous nous conformions à un certain nombre d'exigences financières habituelles et autres clauses restrictives, comme celles de respecter les ratios de couverture de la dette et le levier financier, de fournir des garanties et, dans certains cas, de respecter les exigences en matière de qualité de crédit. Ces clauses restrictives peuvent limiter notre souplesse dans le cadre de nos activités et le non-respect de ces clauses pourrait équivaloir à un manquement à l'égard des instruments liés à la dette, même si nous avons respecté toutes nos obligations de paiement.

Si nous sommes dans l'incapacité de refinancer notre dette selon des modalités acceptables, ou si nous ne sommes pas en mesure de la refinancer, nous pourrions devoir utiliser des liquidités disponibles, ce qui réduirait notre capacité à profiter de nouvelles occasions de placement, ou nous départir d'un ou de plusieurs de nos actifs selon des modalités qui ne sont pas à notre avantage. De plus, les taux d'intérêt en vigueur ou d'autres facteurs au moment du refinancement pourraient augmenter la charge d'intérêts, et si nous affectons un actif en garantie du paiement de la dette et que nous ne sommes pas en mesure d'effectuer les versements requis, le créancier pourrait saisir cet actif en réalisation de garantie ou nommer un séquestre pour recevoir la cession des flux de trésorerie connexes.

Nous investissons une importante part de notre capital dans des immobilisations corporelles qui peuvent être difficiles à vendre, principalement si les conditions des marchés locaux sont médiocres. Un manque de liquidité aura tendance à limiter notre capacité à modifier rapidement la composition de notre portefeuille ou de nos actifs en réaction à l'évolution des conditions économiques ou des conditions d'investissement. Par ailleurs, les difficultés financières ou opérationnelles d'autres propriétaires donnant lieu à des ventes forcées pourraient contribuer à réduire la valeur des biens immobiliers sur les marchés où nous exerçons des activités en période d'illiquidité. Ces restrictions abaissent notre capacité à nous adapter aux changements de rendement de nos placements et aux changements des conditions du marché et pourraient avoir une incidence défavorable sur notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Nous concluons fréquemment des ententes en vertu desquelles nous nous engageons à acquérir des actifs ou des titres. Dans certains cas, nous concluons de telles ententes en prévoyant qu'une partie ou la totalité de nos engagements sera effectuée par syndication ou déléguée à d'autres investisseurs avant, pendant ou après la date de clôture prévue. Nous pourrions ne pas être en mesure de réaliser la syndication ou la délégation, ce qui pourrait nous obliger à investir davantage de capital. Ces activités peuvent avoir une incidence défavorable sur nos liquidités, ce qui réduirait notre capacité à effectuer d'autres acquisitions ou à respecter d'autres engagements financiers.

Nous participons fréquemment à des coentreprises, à des consortiums ou à d'autres arrangements qui prévoient des droits de liquidité éventuels en notre faveur ou en faveur d'une contrepartie et qui pourraient avoir une incidence sur nous. Ces droits comprennent les conventions de rachat d'actions, les options d'achat-vente, les droits de vente en bloc, les droits d'inscription et d'autres ententes habituelles. Une contrepartie pourrait vouloir exercer ces droits en vue de satisfaire ses besoins de liquidité ou pour d'autres raisons qui lui sont propres. Les ententes que nous concluons contiennent généralement des clauses de protection qui visent à atténuer les risques pour nous. Toutefois, dans certains cas, nous pourrions devoir utiliser nos propres liquidités afin de conserver la valeur de notre placement ou de protéger nos intérêts.

Dans le cours normal de nos activités, nous concluons des ententes de financement en vertu desquelles nous pourrions être tenus de fournir les fonds requis. Bien que ce ne soit pas une pratique courante, nous garantissons de temps à autre les obligations de fonds ou d'autres entités que nous gérons ou dans lesquelles nous investissons. Si nous sommes dans l'incapacité de remplir l'un ou l'autre de nos engagements, nous pourrions faire l'objet de poursuites ou alors perdre des contrats qui autrement nous auraient été favorables.

Les mouvements des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des marchandises et d'autres risques financiers influent sur nos activités. Nous utilisons des instruments financiers de manière sélective pour gérer ces risques. Les dérivés de Brookfield et la manière dont cette dernière gère les risques sont décrits de façon plus détaillée dans les notes annexes des états financiers consolidés.

Nous avons cherché, et prévoyons continuer à chercher, des occasions de croissance sur les marchés internationaux et nous investissons souvent dans des pays où le dollar américain n'est pas la monnaie nominale. Nous sommes par conséquent exposés au risque de change découlant des fluctuations possibles des taux de change entre les devises et le dollar américain. Une importante baisse de la valeur de la devise de un ou de plusieurs pays où nous avons effectué des investissements importants pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos résultats opérationnels et sur notre situation financière.

Nous utilisons de manière sélective les swaps sur défaillance et d'autres dérivés pour assurer la couverture de positions financières et nous pouvons prendre à l'occasion des positions non couvertes. Ces instruments sont généralement utilisés à titre de couverture ou pour acheter ou vendre les titres sous-jacents lorsqu'ils sont plus efficaces en matière d'utilisation du capital. Toutefois, les dérivés sont également assujettis à leur propre ensemble de risques, notamment le risque de contrepartie à l'égard de la santé financière de la contrepartie à ces transactions.

Activités de production d'énergie renouvelable

Nos activités de production d'énergie, qui comprennent principalement des installations de production hydroélectrique, sont non seulement assujetties aux variations des conditions hydrologiques et aux fluctuations des prix, mais également aux risques liés aux défauts du matériel, aux ruptures de barrage, à l'exécution des contreparties, aux redevances d'utilisation d'énergie hydraulique, aux changements dans les exigences réglementaires, ainsi qu'à tout autre changement important.

Les produits tirés de nos installations de production d'énergie sont tributaires de la quantité d'électricité produite, laquelle est à son tour fonction de la disponibilité des débits d'eau. En 2010, nous avons enregistré des niveaux d'eau particulièrement bas dans le cadre de nos activités américaines de production d'énergie, ce qui s'est traduit par des rendements inférieurs aux prévisions. L'hydrologie varie naturellement d'une année à l'autre et peut aussi changer de façon permanente en raison des changements climatiques ou d'autres facteurs, et une catastrophe naturelle pourrait avoir une incidence sur les débits d'eau dans les bassins hydrologiques où nous exerçons nos activités.

Une partie importante de nos produits tirés de la production d'énergie est liée, directement ou indirectement, au prix du marché de gros de l'électricité sur les marchés où nous exerçons nos activités. Les prix de l'électricité sur le marché de gros subissent l'incidence de plusieurs facteurs externes. Par conséquent, nous ne pouvons pas prédire avec précision les prix futurs de l'électricité.

Une partie importante de l'énergie que nous produisons est vendue aux termes d'accords d'achat d'énergie à long terme, de contrats d'instruments financiers et de contrats physiques de gaz naturel et d'électricité à plus court terme, dont certains ou la totalité peuvent prévoir des prix supérieurs à ceux du marché. Ces contrats visent à atténuer l'incidence des fluctuations des prix de l'électricité de gros. Si, toutefois, pour une quelconque raison, une des contreparties est incapable ou n'a pas l'intention de respecter ses obligations contractuelles, nous pourrions ne pas être en mesure de remplacer l'accord par un accord ayant des modalités équivalentes.

Il existe un risque lié à la défectuosité du matériel ou à la rupture de barrage qui pourrait être causé, entre autres, par l'usure normale, par des vices cachés, par des défaillances conceptuelles ou par des erreurs humaines. Ces défectuosités du matériel ou ruptures de barrage pourraient entraîner une perte de capacité de production, et leur réparation pourrait nécessiter l'engagement de capitaux et d'autres ressources considérables. Si une telle défectuosité ou rupture survenait, nous pourrions également devoir assumer une responsabilité importante en dommages-intérêts.

Nous sommes tenus de verser des redevances et de payer des impôts fonciers pour les droits relatifs à l'eau ou de payer des coûts similaires pour utiliser l'eau. Une augmentation sensible des redevances d'utilisation de l'énergie hydraulique ou d'autres frais ou une modification par les gouvernements à la réglementation en matière d'approvisionnement en eau pourrait avoir une incidence importante et défavorable sur notre situation financière.

L'exploitation de nos actifs de production est assujettie à une réglementation élaborée de divers organismes gouvernementaux municipaux, provinciaux, étatiques et fédéraux. Comme les exigences légales changent souvent et sont sujettes à interprétation et à l'exercice d'un certain pouvoir discrétionnaire, nous ne pouvons prévoir le coût ultime de la conformité avec de telles exigences, ni leur incidence sur notre exploitation. Toute nouvelle loi ou tout nouveau règlement pourrait nécessiter des dépenses additionnelles pour la réalisation ou le maintien de la conformité. En outre, nous pourrions être dans l'impossibilité de renouveler, de maintenir ou d'obtenir tous les permis, licences et approbations gouvernementales nécessaires qui sont exigés pour l'exploitation continue ou l'aménagement subséquent de nos projets.

Nos actifs de production pourraient être exposés aux effets de bouleversements importants, tels que des conditions météorologiques violentes, des catastrophes naturelles, des accidents graves, un acte de destruction commis par malveillance ou un acte de sabotage ou de terrorisme, qui pourraient limiter notre capacité de produire ou de vendre de l'électricité. Dans certains cas, il est possible que certains événements ne nous exonèrent pas de l'exécution de nos obligations conformément aux ententes avec des tiers et nous pourrions être responsables de dommages ou subir d'autres pertes par suite d'une telle situation. De plus, un grand nombre de nos actifs de production d'électricité sont situés dans des régions éloignées, ce qui rend leur accès difficile advenant le cas où des dommages devraient être réparés.

Immeubles de bureaux

Notre stratégie consiste à investir dans des immeubles de bureaux de haute qualité définis par les caractéristiques physiques des actifs et, surtout, par la certitude de recevoir des paiements de loyer de la part d'importants locataires commerciaux sur lesquels ces immeubles exercent un attrait. Néanmoins, la Société demeure exposée à certains risques inhérents au secteur des immeubles de bureaux.

Les placements dans le portefeuille d'immeubles de bureaux sont généralement exposés à divers degrés de risques en fonction de la nature de la propriété. Ces risques comprennent les changements dans la conjoncture économique (comme la disponibilité et le coût du financement hypothécaire), des conditions locales (comme l'offre excédentaire de locaux ou une baisse de la demande d'immeubles dans les marchés au sein desquels nous exerçons nos activités), l'attrait que les immeubles peuvent exercer sur des locataires, la concurrence d'autres propriétaires et notre capacité de fournir un entretien adéquat à un coût économique.

Certaines dépenses importantes, notamment les taxes foncières, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, les frais d'assurance et les frais connexes, doivent être effectuées indépendamment du fait qu'un immeuble produit un revenu suffisant pour couvrir ces dépenses. Nos immeubles de bureaux sont habituellement grevés d'hypothèques, ce qui exige des versements importants au titre du service de la dette. Si nous devenons incapables ou si nous refusons de faire des versements hypothécaires sur des immeubles, des pertes pourraient être subies par suite de l'exercice par le créancier hypothécaire de ses droits de saisie ou de vente. Nous sommes d'avis que la stabilité et le caractère à long terme de nos produits contractuels atténuent ces risques de manière efficace.

Nos immeubles de bureaux constituent des sources de revenu assez stables provenant des paiements de loyer des locataires. Nous nous efforçons d'échelonner les dates d'expiration de nos baux de manière à ne pas avoir à faire face à une tranche disproportionnée de locaux dont les baux expirent au cours d'une année donnée. La croissance constante des revenus locatifs est tributaire de marchés de la location fermes pour garantir le renouvellement des baux existants et attirer rapidement des locataires pour occuper les locaux vacants. Bien que nous soyons d'avis que les perspectives locatives des immeubles commerciaux soient positives à long terme, les taux de location pourraient diminuer, les faillites des locataires pourraient augmenter ou certains renouvellements pourraient ne pas avoir lieu, en particulier pendant une période prolongée de perturbation économique, comme dans le cas d'une récession. Cependant, Brookfield est bien protégée contre ces fluctuations du marché à court terme, puisque la plupart de nos baux sont à long terme.

Notre portefeuille d'immeubles de bureaux se compose d'immeubles situés principalement dans de grandes régions métropolitaines, dont certaines ont subi des attaques terroristes ou sont considérées comme la cible possible de telles attaques. Par ailleurs, un grand nombre de nos propriétés se composent d'immeubles de grande hauteur, qui pourraient eux aussi être la cible de cette menace réelle ou perçue, laquelle pourrait s'accroître si les États-Unis continuent de participer à un conflit armé. Cela pourrait avoir une incidence défavorable sur notre capacité à louer les locaux à bureaux de notre portefeuille. Chacun de ces facteurs pourrait avoir une incidence défavorable sur nos résultats opérationnels et sur nos flux de trésorerie. Nos activités liées au portefeuille d'immeubles de bureaux sont assurées contre certains actes terroristes pour un montant maximal de 2,5 G\$ de dommages et de coûts découlant d'une interruption de l'exploitation pour nos immeubles de bureaux aux États-Unis, pour un montant maximal de 1 G\$ CA pour nos immeubles de bureaux au Canada et pour un montant maximal de 700 M\$ pour nos immeubles de bureaux en Australie. Nous continuons de chercher à obtenir une garantie additionnelle équivalant au coût de remplacement total de nos actifs en Amérique du Nord; cependant, jusqu'à ce que ce type de garantie devienne disponible sur le marché à coût abordable, tout dommage ou coût découlant d'une interruption de l'exploitation résultant d'actes de terrorisme non assurés pourrait entraîner des frais importants pour Brookfield.

Services publics

Nos activités liées aux infrastructures de services publics, qui comprennent des réseaux de transport d'électricité, des activités liées au terminal de charbon ainsi que des sociétés de distribution de gaz et d'électricité, sont situées en Australie, au Chili, au Canada, en Europe et en Nouvelle-Zélande. Nos activités liées aux services publics se composent d'entreprises à tarifs réglementés qui tirent un rendement de leurs actifs, ainsi que d'activités associées à des contrats à long terme conçues pour générer un rendement du capital investi sur la durée de vie du contrat.

Certaines de nos activités liées aux infrastructures de services publics sont réglementées sur le plan des produits des activités ordinaires et elles recouvrent leur investissement dans des actifs grâce aux redevances et aux tarifs réglementés qui sont facturés aux tiers. Les redevances et les tarifs réglementés actuels sont examinés régulièrement par l'organisme de réglementation pertinent. Si les autorités de réglementation respectives dans les territoires où nous exerçons nos activités décident de modifier les redevances ou les tarifs que nous avons le droit de facturer ou les montants des provisions que nous avons le droit de percevoir, nous pourrions ne pas être en mesure d'obtenir le taux de rendement de nos activités que nous avons prévu ou nous pourrions ne pas pouvoir recouvrer notre coût de placement initial. Si nos activités liées aux services publics dans ces territoires nécessitent d'importantes dépenses en immobilisations afin de maintenir nos actifs, nous pourrions ne pas être en mesure de couvrir ces dépenses par l'intermédiaire du cadre réglementaire. De plus, nous pourrions être exposés au risque que nos dépenses soient réputées non admissibles dans la mesure où ces dépenses en immobilisations et ces coûts ne sont pas entièrement recouverts par l'intermédiaire du cadre réglementaire.

Nos activités liées aux services publics exigent des engagements constants envers des autorités de réglementation économique, des autorités de réglementation de sécurité et d'autres organismes gouvernementaux. Ces engagements sont nécessaires en raison du caractère essentiel des services fournis par nos activités liées aux services publics et du fait que les services sont habituellement fournis en monopole ou en quasi-monopole. Le risque qu'un gouvernement abroge, modifie, édicte ou promulgue une nouvelle loi ou un nouveau règlement, ou qu'une autorité de réglementation ou un autre organisme gouvernemental émette une nouvelle interprétation de la loi ou des règlements, en vue d'améliorer la sécurité nationale, peut avoir une incidence importante sur nos activités liées aux services publics ou sur un projet. De plus, une décision par un gouvernement ou une autorité de réglementation de réglementer des actifs qui ne l'étaient pas auparavant pourrait changer de façon importante les facteurs économiques associés à nos activités liées aux services publics.

Certaines de nos activités liées aux services publics ont conclu des contrats de clients ainsi que des contrats de concession avec des clients des secteurs public et privé. Un risque de défaut est associé à ces ententes contractuelles conclues par ces clients. En outre, nos activités ayant conclu des contrats de clients pourraient subir l'incidence négative considérable de toute modification importante des actifs, de la situation financière ou des résultats opérationnels de ces clients.

Nos activités liées aux services publics nécessitent de grands terrains sur lesquels les services publics seront construits et exploités. Les droits d'utilisation de ces terrains peuvent être obtenus par l'intermédiaire de titres francs, de baux ou d'autres droits d'utilisation. Bien que nous croyions avoir les droits valides en ce qui concerne toutes les servitudes, tous les permis et toutes les emprises nécessaires à nos activités liées aux services publics, nos servitudes, nos permis et nos emprises ne sont pas tous inscrits aux livres fonciers y afférents et peuvent ne pas lier les propriétaires ultérieurs.

Transport et énergie

Nos activités liées aux infrastructures de transport et d'énergie, qui incluent un réseau de stockage et de pipelines de gaz naturel, des installations portuaires et un réseau ferroviaire, sont situées principalement aux États-Unis, en Europe et en Australie. Nos activités de transport et d'énergie se composent de réseaux à libre accès qui fournissent des services de transport, d'entreposage et de manutention de l'électricité ainsi que de fret et de marchandises en vrac. Nos activités de transport et d'énergie comprennent des activités dont les prix sont assujettis à un plafonnement qui découle de la réglementation, comme notre réseau de stockage et de pipelines de gaz naturel et notre réseau ferroviaire, ainsi des activités à tarifs non réglementés, comme nos ports.

La conjoncture mondiale et les conjonctures nationales ont une incidence sur la demande internationale de marchandises manutentionnées par nos activités de transport et d'énergie et pourraient mener à la faillite ou à la liquidation d'un ou plusieurs clients importants au sein de nos activités de transport et d'énergie, ce qui pourrait réduire nos produits des activités ordinaires, accroître nos créances douteuses, réduire notre capacité à engager des dépenses en immobilisations ou avoir d'autres incidences défavorables. Nous et nos clients sommes également exposés à certains événements incontrôlables, comme des conditions météorologiques adverses, des catastrophes naturelles, des accidents majeurs, des actes de destruction malicieuse, du sabotage et du terrorisme. Nous nous efforçons de protéger nos produits des activités ordinaires par l'inclusion de dispositions de prise ferme ou de volume minimal garanti dans nos contrats, comme dans nos activités ferroviaires; toutefois, nous ne pouvons pas toujours le faire ou ces mesures ne sont pas toujours pleinement efficaces.

Certaines de nos activités de transport et d'énergie sont assujetties à un examen périodique des arrangements respectifs en matière d'accès et d'établissement des prix. Les modalités des nouveaux arrangements en matière d'accès et d'établissement des prix pourraient se traduire par des variations des produits ou de la rentabilité de ces activités.

Nos activités de transport et d'énergie pourraient nécessiter d'importantes dépenses en immobilisations dans l'avenir. Si nous n'engageons pas les dépenses en immobilisations nécessaires afin de maintenir nos activités dans l'avenir, la capacité de nos activités de transport et d'énergie à desservir les clients existants ou à faire face à l'accroissement des volumes pourrait en souffrir. De plus, nous pourrions ne pas être en mesure de recouvrer ces investissements selon les tarifs que nous serons en mesure de facturer pour nos activités.

Comme pour certaines de nos activités liées aux infrastructures de services publics, des contrats avec des clients ainsi que des accords de concession ont été conclus avec des clients des secteurs public et privé dans le cadre de nos activités de transport et d'énergie. Il y a un risque de défaut par ces clients qui découle de ces accords contractuels. Ainsi, nos activités liées aux contrats avec des clients pourraient subir l'incidence négative importante de toute modification substantielle des actifs, de la situation financière ou des résultats opérationnels de ces clients.

Nos activités de transport et d'énergie nécessitent de grands terrains sur lesquels les infrastructures de transport et d'énergie seront construites et exploitées, soit une situation semblable à celle de nos activités liées aux infrastructures de services publics. Les droits d'utilisation de ces terrains peuvent être obtenus par l'intermédiaire de titres francs, de baux ou d'autres droits d'utilisation. Bien que nous croyions avoir les droits valides en ce qui concerne toutes les servitudes, tous les permis et toutes les emprises nécessaires à nos activités de transport et d'énergie, nos servitudes, nos permis et nos emprises ne sont pas tous inscrits aux livres fonciers y afférents et peuvent ne pas lier les propriétaires ultérieurs.

Terres d'exploitation forestière

Le rendement financier de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière dépend de la situation qui règne au sein des industries des produits du bois et des pâtes et papiers. Le rendement financier est par conséquent sensible aux conditions macro-économiques défavorables ou aux récessions dans les territoires où nos produits sont vendus. Toute baisse du niveau de construction de propriétés résidentielles se traduit généralement par une réduction de la demande visant les rondins et les produits du bois, ce qui entraîne une diminution des produits des activités ordinaires, du résultat et des flux de trésorerie de nos clients. Des prix en baisse des produits du bois ou des pâtes et papiers ou même des irrégularités du marché pourraient faire en sorte que les exploitants des scieries fermentent leurs usines temporairement ou en permanence si les prix de leurs produits baissent et atteignent un niveau auquel les activités de la scierie deviendraient non rentables. Qui plus est, ces exploitants pourraient devoir suspendre temporairement leurs activités à au moins une de leurs scieries pour porter la production au même niveau que la demande sur le marché ou pour faire face aux irrégularités du marché. L'une ou l'autre de ces circonstances pourrait grandement réduire les prix que nous obtenons pour notre bois d'œuvre ainsi que le volume de bois d'œuvre que nous pourrions vendre. En plus d'avoir une incidence sur les ventes, les flux de trésorerie et le résultat de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière, la faiblesse des prix de marché des produits liés au bois d'œuvre aura également une incidence sur notre capacité à obtenir du capital additionnel, sur le coût de ce capital et sur la valeur de nos terres d'exploitation forestière. Nous nous efforçons de maintenir la souplesse de nos plans de coupe de manière à pouvoir réduire le niveau de coupe lorsque les prix sont bas, dans le but de différer les ventes jusqu'à ce que les prix remontent. Toutefois, rien ne garantit que nous aurons du succès à cet égard.

Les conditions météorologiques, les pratiques sectorielles, les cycles de croissance du bois d'œuvre, les limitations au chapitre de l'accès, les revendications des peuples autochtones et les lois et les règlements liés aux pratiques de foresterie, les ventes de rondins et les questions d'ordre environnemental pourraient restreindre nos activités d'exploitation forestière, de construction ferroviaire et autres activités sur les terres d'exploitation forestières détenues par nos activités liées au bois d'œuvre, et il en va de même d'autres facteurs tels que les dommages causés par les feux de forêt, les infestations d'insectes, le vent, les maladies, les sécheresses prolongées et les autres catastrophes naturelles et celles causées par l'homme. La direction est d'avis qu'elle applique les meilleures pratiques en matière de durabilité des forêts et de gestion générale des forêts, mais rien ne garantit que nos plans au chapitre de la gestion des forêts, y compris nos activités de sylviculture, se traduiront par le résultat escompté et assureront l'accroissement de la valeur de nos actifs au fil du temps. Si les estimations de la direction à l'égard des stocks vendables sont inexactes, nos activités d'exploitation forestière sur nos terres pourraient entraîner l'épuisement du bois d'œuvre se trouvant sur ces terres.

Propriétés résidentielles

Nous menons des activités de construction de maisons et d'aménagement de terrains résidentiels au Canada, au Brésil, aux États-Unis et en Australie. Ces activités sont concentrées dans des secteurs dont nous estimons qu'ils bénéficient de conditions démographiques et économiques favorables à long terme. Malgré cela, l'année 2010 a été une autre année difficile pour le secteur de l'habitation aux États-Unis, étant donné que le repli du marché de l'habitation s'est poursuivi.

Le secteur de la construction de maisons et de l'aménagement de terrains résidentiels est cyclique et pourrait être touché de façon importante par des changements dans la conjoncture économique et dans les conditions sectorielles locales et générales, notamment le niveau de confiance des consommateurs, les niveaux d'emploi, la disponibilité du financement destiné aux acheteurs de maisons et les taux d'intérêt, le nombre de nouvelles maisons et de maisons existantes mises en vente, les tendances démographiques et la demande pour des maisons. La concurrence visant les immeubles locatifs et les maisons existantes, y compris les maisons détenues en vue de la vente par des investisseurs et les maisons ayant fait l'objet d'une saisie, pourrait nuire à notre capacité de vendre de nouvelles maisons, entraîner une baisse des prix et réduire les marges liées aux ventes de maisons neuves. Les constructeurs de maisons doivent également composer avec les risques liés à la disponibilité et au dépassement des coûts. Par ailleurs, la valeur de marché des terrains non aménagés, des lots constructibles et des stocks d'habitations que nous détenons peut varier de façon importante en raison de l'évolution de la conjoncture économique et des marchés de l'immobilier. Si cette évolution est défavorable, il se pourrait que nous devions vendre des habitations à perte ou conserver des avoirs fonciers dans nos stocks pour une période plus longue que cela n'était prévu. Les coûts de stockage peuvent être importants et entraîner des

pertes si un projet ou un marché affiche un piètre rendement. Nos activités liées aux propriétés résidentielles pourraient être particulièrement touchées par les variations des conditions du marché local en Californie, en Virginie, en Alberta et au Brésil, régions auxquelles une tranche élevée des produits tirés des propriétés résidentielles est attribuable.

Presque tous nos clients du secteur de la construction résidentielle financent l'achat de leur maison en faisant appel à des prêteurs qui leur consentent des prêts hypothécaires. Les taux hypothécaires en Amérique du Nord ont récemment atteint, ou presque atteint, leurs niveaux les plus bas depuis plusieurs années. Malgré cela, il est plus difficile pour les emprunteurs d'obtenir des prêts hypothécaires en raison de la volatilité qu'ont connue les marchés des prêts hypothécaires aux États-Unis et bon nombre de prêteurs, de la réduction des produits hypothécaires et du resserrement des exigences d'admissibilité.

Même si les clients potentiels n'ont pas besoin de financement, des variations des taux d'intérêt et des prêts hypothécaires disponibles pourraient faire en sorte qu'il leur sera plus difficile de vendre leur maison à des acheteurs potentiels qui ont besoin de financement; cette situation a notamment entraîné aux États-Unis une baisse de la demande visant les maisons neuves. Par conséquent, une hausse des taux d'intérêt ou une baisse de la disponibilité des prêts hypothécaires pourrait avoir une incidence défavorable sur notre capacité à vendre des maisons neuves, ainsi que sur le prix auquel nous pouvons vendre celles-ci.

Capital-investissement et financement

Nos activités liées au capital-investissement et au financement sont axées sur la propriété et la gestion de titres et d'activités appuyés par des immobilisations corporelles et des flux de trésorerie sous-jacents. Par conséquent, nous sommes tributaires du rendement de ces activités et de ces actifs, lesquels sont assujettis à leurs propres risques sectoriels et opérationnels. Les principaux risques caractérisant le secteur du capital-investissement et du financement portent sur la perte potentielle du capital investi de même que sur des placements ou des honoraires insuffisants pour couvrir les charges opérationnelles et le coût du capital.

Des conditions économiques défavorables pourraient avoir des répercussions importantes sur la valeur et la liquidité de nos placements ainsi que sur le niveau de nos produits des placements. Étant donné que la plupart de nos placements sont faits dans nos champs de compétences et que nous nous efforçons de maintenir des liquidités supplémentaires suffisantes en tout temps, nous sommes d'avis que nous sommes bien positionnés pour assumer la propriété et la gestion de la plupart des actifs et des activités dont nous assurons le financement. De plus, si une telle situation se présente, nous faisons généralement l'acquisition des actifs à un montant moindre par rapport à la valeur souscrite, ce qui pourrait assurer notre protection contre les pertes.

Autres risques

À titre de propriétaire et de gestionnaire de biens immobiliers, nous sommes assujettis aux diverses lois fédérales, provinciales, étatiques et municipales relatives à l'environnement. Ces lois prévoient que nous pourrions être tenus de prendre en charge les frais d'enlèvement et de remise en état à l'égard de certaines substances dangereuses émises ou de certains déchets déposés sur nos propriétés ou mis au rebut à d'autres endroits. Le fait de ne pas enlever ces substances ou de ne pas remettre les lieux en état, le cas échéant, pourrait nuire à notre capacité de vendre ces biens immobiliers ou d'emprunter en les utilisant comme garanties, en plus de donner lieu à des poursuites ou autres actions judiciaires contre nous. Nous n'avons connaissance d'aucun manquement important aux lois en matière d'environnement sur l'une de nos propriétés, d'aucune enquête ou action en cours ou pouvant être menée ou intentée par un organisme de réglementation en matière d'environnement relativement à l'une de nos propriétés, ni de poursuites importantes en cours ou pouvant être intentées à l'égard des conditions environnementales sur nos propriétés. Nous avons effectué les dépenses en immobilisations nécessaires afin de nous conformer aux lois et aux règlements en matière d'environnement, et entendons continuer à le faire. Ces lois et règlements peuvent évoluer rapidement et nous pourrions, à cet égard, être assujettis à des lois et à des règlements plus stricts à l'avenir. L'obligation de nous conformer à des lois et à des règlements plus stricts pourrait avoir une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels.

La propriété et l'exploitation de nos actifs comportent, à divers degrés, un risque intrinsèque de responsabilité lié à la santé et à la sécurité des travailleurs et à l'environnement, y compris le risque d'ordonnances imposées par les gouvernements sommant de remédier à des conditions peu sûres ou de prendre des mesures correctives pour contravention aux lois en matière de santé, de sécurité et d'environnement, aux licences, aux permis et à d'autres autorisations, et une responsabilité civile éventuelle. La conformité aux lois en matière de santé, de sécurité et d'environnement (y compris toutes lois ou modifications futures) et aux exigences des licences, permis et autres autorisations demeurera importante pour nos activités. Nous avons engagé, et continuerons d'engager, des dépenses en immobilisations et des charges opérationnelles importantes pour nous conformer aux lois en matière de santé, de sécurité et d'environnement, et pour obtenir des licences, des permis et d'autres autorisations, et nous y conformer, et pour évaluer et gérer notre risque de responsabilité éventuelle. Néanmoins, il est possible que nous ne réussissions pas à obtenir un permis important ou une licence ou une autre autorisation importante ou que nous devenions assujettis à des ordonnances gouvernementales, à des enquêtes, à des demandes de renseignements ou à d'autres instances (y compris des poursuites civiles) concernant des questions touchant la santé, la sécurité et l'environnement. Si l'un de ces événements survenait ou s'il y avait des modifications ou des ajouts aux lois en matière de santé, de sécurité et d'environnement, aux licences, aux permis ou aux autres autorisations, ou une application plus rigoureuse de ceux-ci, cela pourrait avoir une incidence importante sur l'exploitation ou entraîner des dépenses supplémentaires importantes, ou les deux. Par conséquent, rien ne peut garantir que d'autres questions concernant l'environnement et la santé et la sécurité des travailleurs ayant trait à des questions actuellement connues ou inconnues n'exigeront pas des dépenses imprévues ou n'entraîneront pas des amendes, des pénalités ou d'autres conséquences (y compris des changements dans l'exploitation) importantes pour notre entreprise et son exploitation. Nous souscrivons diverses assurances qui nous fournissent une protection complète au chapitre des sinistres liés à nos immeubles subis par l'assuré ou par des tiers. Ces assurances prévoient les caractéristiques, les plafonds et les franchises qui s'appliquent habituellement à des propriétés semblables. Nous autoassurons également une portion de certains de ces risques. Nous estimons que toutes nos propriétés sont couvertes par une assurance adéquate.

Certains types de risques (généralement ceux ayant une nature catastrophique telle que les guerres ou les contaminants de l'environnement comme les moisissures toxiques) sont soit non assurables, soit non assurables d'un point de vue économique. Si un sinistre non assuré ou sous-assuré se produisait, nous pourrions perdre notre placement dans l'un ou plusieurs de nos actifs ou activités, ainsi que le résultat et les flux de trésorerie que nous prévoyions tirer de ceux-ci, et demeurer obligés de rembourser tout emprunt hypothécaire ou autre dette grevant ces propriétés dans la mesure où les emprunteurs ont un recours qui va au-delà de l'actif précis ou des activités financées.

Dans le cours normal de nos activités, nous sommes partie à diverses poursuites, qui visent notamment des préjudices corporels, des dommages matériels, des impôts fonciers, des droits fonciers, des différends contractuels et d'autres différends commerciaux. Nous nous efforçons de maintenir des provisions appropriées au titre des poursuites en cours. Nous ne pouvons pas prédire avec certitude l'issue de toute poursuite en cours ou future, et il n'existe donc aucune certitude que leur règlement n'aura pas une incidence défavorable sur notre situation financière ou nos résultats opérationnels au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné. Nous sommes d'avis que nous ne sommes actuellement pas partie à des litiges, à des poursuites ou à des actions en justice à l'égard desquels une issue défavorable aurait une incidence négative importante sur notre situation financière consolidée ou nos résultats financiers consolidés.

Les variations incessantes du climat dans lequel nous exerçons nos activités pourraient influencer sur notre entreprise. Plus particulièrement, les variations des régimes climatiques pourraient influencer sur les niveaux de l'hydrologie et, par le fait même, sur les niveaux de production d'énergie. Les changements climatiques pourraient aussi donner lieu à des modifications des règlements et à un changement d'attitude des consommateurs, ce qui pourrait avoir des répercussions sur nos autres activités.

Toute société qui exerce principalement des activités d'investissement, de réinvestissement ou de négociation de titres doit être inscrite en vertu de la loi des États-Unis intitulée Investment Company Act of 1940 (la « loi »). De plus, la loi peut également exiger l'inscription de toute société qui exerce ou a l'intention d'exercer principalement des activités d'investissement, de réinvestissement, de propriété ou de négociation de titres, ou encore qui détient ou a l'intention de détenir des placements en titres d'un montant qui excède 40 % de l'actif de la société sur une base non consolidée. À l'heure actuelle, la Société n'est pas réputée constituer une société de placement aux termes de la loi, et nous croyons pouvoir continuer d'organiser nos activités commerciales de manière à éviter de devoir constituer une telle société aux termes de la loi. Si nous étions dans l'obligation d'inscrire notre Société comme société de placement en vertu de la loi, nous serions, entre autres choses, limités dans notre capacité d'exercer certaines activités et d'émettre certains titres. De plus, certains de nos contrats pourraient être frappés de nullité.

En juin 2010, la SEC a édicté une nouvelle règle en vertu de la loi sur les conseillers qui porte sur les pratiques de type « payer pour jouer » dans le choix des conseillers en placement pour gérer les actifs des entités gouvernementales municipales et étatiques aux États-Unis. La règle interdit en fait aux conseillers en placement qui donnent des conseils ou cherchent à en donner aux entités gouvernementales, de même qu'à certains membres du personnel de ces conseillers, de verser, ou de faire en sorte que soient versées, des contributions politiques plus importantes que le seuil minimal à des représentants du gouvernement qui exercent une autorité ou une influence dans l'embauche des conseillers en placement. Les contributions versées en violation de cette règle entraîneront une période de « pause » de deux ans suivant la date de la contribution, au cours de laquelle le conseiller en placement n'aura pas le droit de recevoir de rémunération pour la prestation de services-conseils à l'entité gouvernementale concernée. Les conseillers ont l'obligation d'adopter des politiques et procédures conçues raisonnablement pour prévenir une violation de la règle et de tenir certains registres afin de permettre à la SEC de déterminer si le conseiller s'est conformé à la règle. De plus, des règles semblables à l'égard des pratiques de type « payer pour jouer » par les conseillers en placement ont été adoptées au niveau étatique. Tout défaut de notre part de respecter ces règles pourrait entraîner d'importantes pénalités pour nous et porter atteinte à notre réputation.

Plusieurs autres lois et règlements gouvernementaux s'appliquent à notre Société, à nos actifs et à nos activités. Ces lois et ces règlements pourraient faire l'objet de modifications, ou encore d'interprétations de la part des organismes ou des tribunaux. Par ailleurs, des facteurs économiques et politiques, y compris des agitations civiles, des modifications d'ordre gouvernemental et des restrictions quant à la capacité d'effectuer des transferts de capitaux transfrontaliers aux États-Unis, et principalement dans les pays étrangers où nous avons effectué des investissements, pourraient avoir une incidence majeure sur notre Société, qui exerce des activités à l'échelle mondiale.

Une partie de notre main-d'œuvre responsable des activités est syndiquée, et si nous ne sommes pas en mesure de négocier des conventions acceptables avec les syndicats à l'expiration des conventions existantes, nous pourrions devoir composer avec une interruption importante des activités touchées, avec des coûts de la main-d'œuvre permanents à la hausse et avec des limitations quant à notre capacité à maximiser l'efficacité de nos activités, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ces activités et sur nos résultats financiers.

PARTIE 5

INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES



NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

Nous avons adopté les IFRS à compter du 1^{er} janvier 2010 et avons préparé les états financiers du présent rapport annuel selon les méthodes comptables IFRS. Avant l'adoption des IFRS, nos états financiers étaient préparés en vertu des principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »).

Bien que les IFRS soient fondées sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, elles diffèrent parfois de façon importante de ces derniers en ce qui a trait à la constatation, à l'évaluation et aux informations à fournir. L'adoption a eu une incidence importante sur nos bilans consolidés et sur nos comptes consolidés de résultat. Plus précisément, notre bilan d'ouverture reflète la réévaluation de presque tous nos actifs à leur juste valeur au 1^{er} janvier 2009. La réévaluation résulte de l'utilisation de méthodes que nous avons adoptées en vertu des IFRS qui exigent que certains actifs soient évalués à la juste valeur et que la juste valeur soit utilisée à titre de coût dans le cadre de la transition aux IFRS. En outre, ces changements apportés au bilan d'ouverture exigent la comptabilisation d'un actif ou d'un passif d'impôt correspondant fondé sur les écarts résultant de la différence entre la valeur comptable de ces actifs en vertu des IFRS et leur valeur fiscale. Dans l'ensemble, ces augmentations et l'application de diverses conventions en vertu des IFRS qui diffèrent des PCGR du Canada ont donné lieu à une augmentation des capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires de 6,4 G\$ au 1^{er} janvier 2009. Se reporter à la note 3 de nos états financiers pour un rapprochement détaillé des capitaux propres présentés en vertu des PCGR du Canada et en vertu des IFRS au 1^{er} janvier et au 31 décembre 2009 ainsi que du résultat net pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Ces rapprochements fournissent une explication de chaque différence importante.

L'analyse qui suit porte sur les principales nouvelles normes que nous avons adoptées en vertu des IFRS et sur l'incidence qu'elles ont eue sur les résultats d'exploitation et la situation financière de nos périodes comparatives qui avaient été présentées selon les PCGR du Canada, ainsi que sur l'incidence qu'elles pourraient avoir à l'avenir.

Réévaluation des actifs

IAS 16, *Immobilisations corporelles* (« IAS 16 »), permet à une entité d'appliquer la méthode de la réévaluation ou la méthode du coût pour les catégories distinctes d'actifs. Selon la méthode de la réévaluation, les immobilisations corporelles sont évaluées à leur juste valeur. Les augmentations ou les diminutions de la juste valeur sont comptabilisées directement dans les capitaux propres, sauf si la valeur d'un actif diminue en deçà de son coût amorti historique, auquel cas l'écart entre son coût amorti historique et sa juste valeur est comptabilisé à titre de perte de valeur dans le résultat net. Nous comptabilisons la dotation aux amortissements dans le résultat net en fonction de la juste valeur au début de la période de présentation de l'information financière sur la durée d'utilité estimative de l'actif. Si la juste valeur d'un actif se maintient ou augmente, l'amortissement cumulé relativement à l'actif en question est repris, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur comptable de l'actif bien que, tel qu'il est mentionné ci-dessus, l'augmentation est comptabilisée dans les capitaux propres.

Nous avons appliqué la méthode de la réévaluation à nos centrales de production d'énergie renouvelable, nos actifs de transport et certains autres actifs ayant trait à nos activités liées aux infrastructures. Toutes les autres immobilisations corporelles seront comptabilisées selon la méthode du coût, qui est analogue aux PCGR du Canada. Nous avons choisi d'utiliser la méthode de la réévaluation pour les actifs qui ont une longue durée d'utilité et qui, à notre avis, tendent à prendre de la valeur plutôt qu'à en perdre avec le temps. Par conséquent, nous croyons que la méthode de la réévaluation procure de l'information plus juste sur nos actifs,

particulièrement pour les actifs que nous détenons depuis longtemps. Advenant une augmentation ou une diminution de la juste valeur de ces actifs, l'incidence de cette augmentation ou de cette diminution sera prise en compte dans la valeur comptable des actifs en question et dans nos capitaux propres, et peut être prise en compte dans le calcul de la valeur de l'actif net aux fins de l'information aux actionnaires. L'utilisation de la méthode de la réévaluation a donné lieu à une augmentation des capitaux propres ordinaires de l'ordre de 8,0 G\$ au 1^{er} janvier 2009.

Juste valeur des immeubles de placement

Une partie importante de nos actifs d'exploitation sont considérés comme des immeubles de placement en vertu d'IAS 40, *Immeubles de placement* (« IAS 40 »). Les immeubles de placement comprennent les terrains et les bâtiments détenus principalement pour toucher un revenu de location, pour valoriser le capital ou les deux, plutôt que pour la production ou l'approvisionnement de biens ou encore pour la vente dans le cours normal des activités. En vertu des IFRS, nos propriétés commerciales, nos propriétés commerciales destinées à l'aménagement, nos placements destinés à des occasions, nos terrains de meilleure qualité mieux utilisés dans nos activités liées au bois d'œuvre et certains autres actifs sont classés à titre d'immeubles de placement. En vertu d'IAS 40, les immeubles de placement sont initialement comptabilisés au coût de manière semblable à la comptabilisation en vigueur selon les PCGR du Canada. Cependant, après la comptabilisation initiale, les IFRS exigent qu'une entité choisisse le modèle du coût ou le modèle de la juste valeur pour la comptabilisation de ses immeubles de placement. Selon le modèle de la juste valeur, les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat net au cours de la période où la variation a lieu, alors que le modèle au coût est semblable à la méthode de comptabilisation de ces actifs en vertu des PCGR du Canada (c.-à-d. l'application de l'amortissement). Nous avons choisi le modèle de la juste valeur pour comptabiliser les immeubles de placement selon les IFRS, car nous estimons que la valeur de notre portefeuille de propriétés est habituellement assujettie à des variations plutôt qu'amortie d'une manière déterminée et qu'étant donné que la juste valeur d'un immeuble de placement peut être déterminée avec un degré raisonnable d'exactitude, cette convention procure de l'information plus juste sur nos actifs et notre rendement à l'égard de la valeur de notre portefeuille d'immeubles de placement dans le temps. Au 1^{er} janvier 2009, nous avons établi que la juste valeur de nos immeubles de placement était supérieure d'environ 1,2 G\$ à leur valeur comptable en vertu des PCGR du Canada, déduction faite des immobilisations incorporelles et des loyers constatés selon une formule linéaire en vertu des PCGR du Canada. Si la juste valeur des propriétés augmente ou diminue dans l'avenir, la variation sera comptabilisée dans le résultat net au cours de la période où elle aura lieu et contrebalancée par une charge connexe au titre de l'impôt différé.

Bois d'œuvre

Selon les IFRS, le bois sur pied est considéré comme un actif biologique aux termes d'IAS 41, *Agriculture* (« IAS 41 »), et est comptabilisé à la juste valeur nette, laquelle correspond à la juste valeur, diminuée des coûts de vente estimés. Les autres actifs inclus dans nos activités liées au bois d'œuvre sont comptabilisés séparément à titre d'immobilisations corporelles ou d'immeubles de placement. Les variations de la juste valeur ou des coûts de vente après la comptabilisation initiale sont comptabilisées en résultat net au cours de la période où elles ont lieu.

Instruments financiers

La transition aux IFRS a donné lieu à certaines différences dans la présentation et l'évaluation de divers instruments financiers, dont la plus importante a trait aux titres assortis de caractéristiques de remboursement détenus par des actionnaires ne détenant pas le contrôle et aux actions disponibles à la vente qui ne sont pas négociées sur un marché actif. Le Fonds énergie renouvelable canadien de la Société est une fiducie de fonds communs de placement et, par conséquent, ses parts sont assorties d'une caractéristique de remboursement qui permet à ses détenteurs de se faire racheter leurs parts du Fonds pour un montant correspondant au prix du marché des parts. En vertu des IFRS, les parts détenues par d'autres détenteurs sont présentées à titre de participations d'autres entités dans des fonds hors des capitaux propres et sont évaluées au montant du remboursement; la variation du montant du remboursement est comptabilisée dans le résultat net de la période où la variation a eu lieu. Au 1^{er} janvier 2009, au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010, le montant des participations ne donnant pas le contrôle qui a été comptabilisé hors des capitaux propres relativement à ces

parts s'élevait à 0,5 G\$, à 1,0 G\$ et à 1,6 G\$, respectivement. De plus, si le cours des parts augmente ou diminue, nous comptabiliserons une perte ou un profit, respectivement, dans le résultat net.

De plus, en vertu des PCGR du Canada, certains titres détenus par la Société qui n'étaient pas négociés sur un marché actif ont été évalués au coût. En vertu des IFRS, ces titres sont comptabilisés à leur juste valeur estimative, et la variation de la juste valeur est comptabilisée dans le résultat net de la période où la variation a eu lieu. Cet écart a donné lieu à une augmentation des capitaux propres de 0,3 G\$ et de 0,4 G\$ au 1^{er} janvier 2009 et au 31 décembre 2009, respectivement.

Déconsolidation de certaines entités et coentreprises

La transition aux IFRS a eu une incidence sur la façon de comptabiliser certaines entités qui, en vertu des PCGR du Canada, étaient consolidées ou comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Conformément aux PCGR du Canada, nous avons déterminé si nous devons consolider ou non une entité en fonction de deux principes différents : le modèle de consolidation des entités à détenteurs de droits variables (les « EDDV ») et le modèle de consolidation sur la base du contrôle des voix. En vertu des IFRS, le concept des EDDV n'existe pas. Nous ne consolidons une entité que si nous déterminons que nous exerçons un contrôle sur celle-ci et que nous en tirons un profit. Le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'en tirer un profit. Le contrôle est présumé exister lorsque la Société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité, et également lorsque la Société mère détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entité exerce un contrôle en vertu de droits juridiques ou contractuels ou un contrôle de fait.

En outre, IAS 31, *Participations dans des coentreprises* (« IAS 31 »), permet à une entité de choisir entre la consolidation proportionnelle ou la comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence pour les participations dans des entités sur lesquelles nous exerçons un contrôle conjoint. En vertu des PCGR du Canada, nous consolidons proportionnellement ces participations dans des coentreprises. Cependant, en vertu des IFRS, nous comptabilisons nos participations selon la méthode de la mise en équivalence. Les modifications décrites ci-dessus n'ont eu aucune incidence sur nos capitaux propres ordinaires ou sur notre résultat net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Dans le cours normal des activités, la Société conclut diverses transactions aux conditions en vigueur sur le marché avec des parties liées, lesquelles transactions ont été évaluées à la valeur d'échange et constatées dans les états financiers consolidés.

ÉVALUATION ET MODIFICATIONS DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Se reporter au rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, 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.

CONTRÔLES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION À FOURNIR

La direction et, notamment, le chef de la direction et le directeur des finances, ont évalué l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information à fournir (tels qu'ils sont définis dans le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières). Selon cette évaluation, le chef de la direction et le directeur des finances ont conclu que les contrôles et les procédures de communication de l'information à fournir étaient efficaces au 31 décembre 2010 et qu'ils fournissaient l'assurance raisonnable que les renseignements importants sur la Société et ses filiales consolidées leur seraient révélés par d'autres personnes au sein de ces entreprises.

MÉTHODES COMPTABLES ET ESTIMATIONS CRITIQUES

La préparation d'états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées pour établir des hypothèses et des estimations qui ont une incidence sur les montants présentés de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges au cours de la période de présentation de l'information financière. Plus particulièrement, les méthodes comptables et estimations critiques utilisées dans le cours normal des activités de préparation des états financiers de la Société incluent la détermination des flux de trésorerie futurs utilisés pour évaluer les montants recouvrables nets et les valeurs nettes de réalisation, l'amortissement, la valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles, la capacité d'utiliser les pertes fiscales, l'efficacité des couvertures financières à des fins comptables et les justes valeurs aux fins de la comptabilisation, de l'évaluation et de la présentation de l'information à fournir.

Dans le cadre de l'établissement d'estimations, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des données observables dans la mesure du possible appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations ont été appliquées d'une manière conforme à celles de l'exercice précédent et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon nous, influenceront sensiblement sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans ce rapport. Ces estimations sont touchées, entre autres, par les mouvements des taux d'intérêt et d'autres facteurs parfois très incertains, comme il est décrit dans l'analyse de la stratégie d'affaires, du contexte et des risques présentée dans le présent rapport. L'interdépendance de ces facteurs nous empêche de préciser l'ampleur des répercussions globales de ces fluctuations sur les états financiers de la Société de façon significative. Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés et aux Normes internationales d'information financière décrites précédemment.

MODIFICATIONS FUTURES DE MÉTHODES COMPTABLES

I. Instruments financiers

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

II. Information relative aux parties liées

Le 4 novembre 2009, l'IASB a publié une version révisée d'IAS 24, *Information relative aux parties liées* (« IAS 24 »). IAS 24 exige des entités qu'elles fournissent dans leurs états financiers de l'information à propos des transactions avec des parties liées. En règle générale, deux parties sont liées si l'une d'elle exerce un contrôle ou une influence notable sur l'autre partie. IAS 24 simplifie la définition de l'expression « parties liées » et elle supprime certaines obligations d'information à fournir prévues dans la norme remplacée. La norme révisée a pris effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la modification apportée à IAS 24 sur ses états financiers.

III. Impôts sur le résultat

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

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le total des produits et le résultat net (perte nette) pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	IFRS							
	2010				2009			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total des produits	3 957 \$	3 841 \$	3 081 \$	2 744 \$	3 792 \$	2 844 \$	2 549 \$	2 033 \$
Honoraires gagnés	126	90	78	71	123	65	58	52
Produits moins les charges opérationnelles directes								
Énergie renouvelable	188	157	164	239	217	141	208	211
Propriétés commerciales	366	337	300	279	344	258	240	217
Infrastructures	76	40	58	47	21	25	18	31
Aménagement	169	176	112	70	80	12	74	(10)
Capital-investissement et financement	13	90	104	74	21	18	34	38
Produits tirés de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	132	126	121	115	144	44	91	74
Produits de placement et autres produits	85	193	173	142	159	190	187	147
	1 155	1 209	1 110	1 037	1 109	753	910	760
Charges								
Intérêts	517	452	433	427	395	383	367	335
Charges opérationnelles	121	94	109	93	122	87	91	96
Impôt exigible	13	38	25	21	(44)	(2)	30	11
Participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net avant les éléments qui suivent	315	271	318	215	292	136	151	90
Résultat avant les autres éléments	189	354	225	281	344	149	271	228
Variations de la juste valeur	1 792	(54)	(1)	128	279	(873)	(887)	(787)
Amortissement	(215)	(193)	(208)	(179)	(173)	(161)	(137)	(185)
Impôt différé	(10)	(36)	39	(36)	(33)	177	92	51
Participations ne donnant pas le contrôle dans les éléments susmentionnés	(667)	41	34	(30)	(202)	291	319	401
Résultat net (perte nette)	1 089 \$	112 \$	89 \$	164 \$	215 \$	(417) \$	(342) \$	(292) \$

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

(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	IFRS							
	2010				2009			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Résultat avant les éléments qui suivent	189 \$	354 \$	225 \$	281 \$	344 \$	149 \$	271 \$	228 \$
Profits sur cession	227	—	102	85	21	346	23	20
Flux de trésorerie opérationnels et profits	416	354	327	366	365	495	294	248
Dividendes préférentiels	22	18	19	16	14	12	9	8
Flux de trésorerie attribués aux détenteurs d'actions ordinaires	394 \$	336 \$	308 \$	350 \$	351 \$	483 \$	285 \$	240 \$
Capitaux propres ordinaires – valeur comptable	12 795 \$	12 222 \$	11 695 \$	12 055 \$	11 809 \$	11 760 \$	11 580 \$	10 962 \$
Actions ordinaires en circulation	577,6	576,1	574,9	574,0	572,9	572,1	572,0	571,8
Par action ordinaire								
Flux de trésorerie opérationnels	0,67 \$	0,57 \$	0,53 \$	0,60 \$	0,60 \$	0,83 \$	0,49 \$	0,42 \$
Résultat net (perte nette)	1,80	0,16	0,12	0,25	0,35	(0,75)	(0,62)	(0,52)
Dividendes	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Valeur comptable ¹	22,09	21,15	20,29	20,93	20,47	20,38	20,02	18,93
Prix de négociation sur le marché (NYSE)	33,29	28,37	22,62	25,42	22,18	22,71	17,07	13,78

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

Les flux de trésorerie opérationnels et le résultat net trimestriels de la Société subissent l'incidence du caractère saisonnier de certaines plateformes d'exploitation, des ajustements à la valeur de marché liés aux propriétés commerciales et aux actifs liés au bois d'œuvre de la Société et des actifs financiers qui sont comptabilisés à la juste valeur. Les variations trimestrielles liées à nos plateformes d'exploitation, y compris les variations entre les quatrième trimestres de 2010 et de 2009, reflètent les facteurs suivants :

Le caractère saisonnier des débits d'eau entrants et des prix a une incidence sur nos activités de production d'énergie renouvelable. Pendant la saison des pluies automnales et le dégel du printemps, les débits d'eau entrants ont tendance à être à leur niveau le plus élevé, ce qui entraîne une production accrue au cours de ces périodes. Cependant, les prix ont tendance à ne pas être aussi élevés que pendant l'été et l'hiver, en raison des conditions météorologiques modérées au cours de l'automne et du printemps et de la baisse de la demande d'électricité qui en découle. Le résultat opérationnel net a diminué de 29 M\$ au quatrième trimestre de 2010 comparativement à la période correspondante de 2009 en raison des faibles conditions hydrologiques dans certains marchés où les prix sont plus élevés.

Les propriétés commerciales ont tendance à générer des résultats stables compte tenu de la nature à long terme des contrats de location, sous réserve de la comptabilisation occasionnelle de profits sur cession et de profits liés à la résiliation de contrats de location, comme ce fut le cas aux troisième et quatrième trimestres de 2010 et au quatrième trimestre de 2009. La hausse des flux de trésorerie opérationnels nets au quatrième trimestre de 2010 découle d'un profit de 57 M\$ comptabilisé relativement à la cession de certains actifs nord-américains non essentiels, alors que les résultats du quatrième trimestre de 2009 incluaient des revenus liés à la résiliation de contrats de location de 27 M\$.

Les produits liés aux infrastructures comprennent le résultat opérationnel net tiré des activités liées aux services publics, au transport, à l'énergie et au bois d'œuvre. Nos activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie ont augmenté par rapport à l'exercice précédent, en raison de l'augmentation de notre participation dans un portefeuille mondial d'activités liées aux infrastructures au quatrième trimestre de 2009 et de l'acquisition subséquente de la participation restante au quatrième trimestre de 2010.

Les activités résidentielles de la Société sont incluses dans les activités liées à l'aménagement et ont tendance à avoir un caractère saisonnier. En effet, le quatrième trimestre présente habituellement le résultat le plus solide, car la majorité des activités de construction sont achevées et les maisons sont livrées au cours de cette période. Les activités résidentielles de la Société comptabilisent les produits au moment de la livraison et non sur la durée du projet et, par conséquent, le résultat opérationnel varie en fonction du nombre de projets achevés au cours d'un trimestre donné. Cette différence peut avoir une incidence importante sur les résultats de nos activités au Brésil qui comprennent des immeubles en copropriété à appartements multiples comparativement à des habitations unifamiliales. La hausse du résultat au quatrième trimestre de 2010 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent découle de l'augmentation des ventes et des livraisons en ce qui a trait aux activités résidentielles de la Société au Canada et au Brésil.

Les résultats opérationnels de nos activités liées au capital-investissement et au financement ont tendance à varier sur une base trimestrielle, en raison du caractère saisonnier des activités de certains des placements sous-jacents et du moment des acquisitions et des cessions d'activités.

Sur une base trimestrielle, les autres variations incluent les produits de placement et autres produits, les intérêts débiteurs et les variations de la juste valeur. Les produits de placement varient sur une base trimestrielle en fonction des profits à la valeur de marché et du moment de la comptabilisation de certains profits sur cession. La hausse des intérêts débiteurs pour le trimestre considéré découle de la consolidation d'un certain nombre d'activités liées aux infrastructures et de l'augmentation des versements d'intérêts en raison de la hausse du nombre de titres de créance émis et en circulation, bien que les taux d'intérêt aient baissé. Les variations de la juste valeur comprennent les variations hors trésorerie à la valeur de marché des propriétés commerciales, des actifs liés au bois d'œuvre et des contrats de vente d'énergie de la Société ainsi que les variations de la juste valeur de certains autres passifs financiers de la Société. Les ajustements liés à la juste valeur au cours du trimestre considéré comprennent les éléments suivants : un profit de 846 M\$ lié à l'évaluation des propriétés commerciales, essentiellement attribuable à la baisse des taux d'actualisation; un profit de 405 M\$ lié à la réévaluation des actifs sous-jacents, à la conclusion de l'acquisition de Prime, et un profit de 476 M\$ à la réévaluation des contrats sur énergie de la Société.

CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Il incombe à la direction de Brookfield Asset Management Inc. (« Brookfield ») d'établir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière et d'en maintenir l'efficacité. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société est un processus conçu par le chef de la direction et le directeur des finances ou sous leur supervision, et mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction et d'autres membres du personnel pour fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers pour des besoins externes conformément aux principes comptables généralement reconnus tels qu'ils sont définis dans le règlement 240.13a-15f) ou 240.15d-15f).

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2010, selon les critères établis en vertu du *Internal Control – Integrated Framework* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission. En se fondant sur cette évaluation, la direction est arrivée à la conclusion que le contrôle interne de Brookfield à l'égard de l'information financière était efficace dans tous les aspects significatifs au 31 décembre 2010. La direction a exclu de cette évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Prime Infrastructure et d'Ainsworth Lumber Co., qui ont été acquises en 2010, et dont le total de l'actif, l'actif net, le total des produits et le résultat net, sur une base combinée, représentent respectivement environ 11 %, 10 %, 2 % et 5 % des montants inscrits aux états financiers consolidés au 31 décembre 2010 et pour l'exercice clos à cette date.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2010 a été audité par Deloitte & Touche s.r.l., comptables agréés inscrits indépendants, qui ont également audité les états financiers consolidés de Brookfield pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. Comme il est mentionné dans le rapport des comptables agréés inscrits indépendants, Deloitte & Touche s.r.l. a exprimé une opinion sans réserve sur l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2010.



Toronto, Canada
Le 23 mars 2011

J. Bruce Flatt
Chef de la direction

Brian D. Lawson
Chef des finances

Rapport des comptables agréés inscrits indépendants

Au conseil d'administration et aux actionnaires de Brookfield Asset Management Inc.

Nous avons audité le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield Asset Management Inc. et ses filiales (la « Société ») au 31 décembre 2010, en nous fondant sur les critères établis en vertu du document *Internal Control – Integrated Framework* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission. Comme le mentionne le rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la direction a exclu de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Prime Infrastructure et d'Ainsworth Lumber Co. (« Ainsworth »), qui ont été acquises en décembre 2010 et en mai 2010, respectivement, et dont les états financiers représentent environ 9 % et 1 % des montants au titre de l'actif net, 10 % et 1 % des montants au titre du total de l'actif, 1 % et 1 % des produits et 5 % et néant du résultat net inscrits aux états financiers consolidés au 31 décembre 2010 et pour l'exercice clos à cette date. Par conséquent, notre audit ne porte pas sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Prime Infrastructure et d'Ainsworth. La direction de la Société a la responsabilité de maintenir un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière et d'évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, et cette évaluation est présentée dans le rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société en nous fondant sur notre audit.

Nous avons mené notre audit conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis). Ces normes exigent que nous planifions et exécutions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière a été maintenu dans tous les aspects significatifs. Notre audit comprenait l'acquisition d'une compréhension du contrôle interne à l'égard de l'information financière, l'évaluation du risque qu'une faiblesse importante existe, l'exécution de tests et l'évaluation de l'efficacité de la conception et du fonctionnement du contrôle interne en fonction du risque évalué ainsi que l'exécution de toute autre procédure que nous avons jugée nécessaire dans les circonstances. Nous croyons que notre audit fournit une base raisonnable à l'opinion que nous exprimons.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société est un processus conçu par le chef de la direction et le directeur des finances, ou par des personnes exerçant des fonctions analogues, ou sous leur supervision, et mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction et d'autres membres du personnel pour fournir une

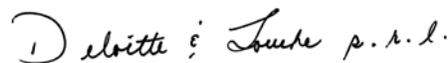
assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers pour des besoins externes conformément aux principes comptables généralement reconnus. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société comprend les politiques et les procédures qui 1) ont trait à la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la Société; 2) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus et que les encaissements et décaissements de la Société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et des administrateurs de la Société; et 3) fournissent une assurance raisonnable quant à la prévention ou à la détection en temps opportun de l'acquisition, de l'utilisation ou de la cession non autorisées d'actifs de la Société qui pourraient avoir une incidence importante sur les états financiers.

Étant donné les limitations inhérentes au contrôle interne à l'égard de l'information financière, notamment la possibilité de collusion ou le risque que la direction passe outre aux contrôles, il est possible que des inexactitudes importantes causées par des erreurs ou des activités frauduleuses ne puissent être prévenues ou détectées en temps opportun. De plus, l'extrapolation à des périodes futures de toute évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière est assujettie au risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements dans les conditions ou que le degré de conformité avec les politiques ou les procédures se détériore.

À notre avis, la Société a maintenu, dans tous les aspects significatifs, un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2010, d'après les critères établis en vertu du document *Internal Control – Integrated Framework* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission.

Nous avons aussi audité, conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada et aux normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis), les états financiers consolidés de la Société au 31 décembre 2010 et pour l'exercice clos à cette date, et notre rapport daté du 23 mars 2011 exprime une opinion sans réserve sur ces états financiers.

Toronto, Canada
Le 23 mars 2011

 Deloitte & Touche p. r. l.

Comptables agréés inscrits indépendants
Experts-comptables autorisés

Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers

Les états financiers consolidés ci-joints et les autres données financières présentées dans ce rapport annuel ont été préparés par la direction de la Société, qui est responsable de leur intégrité, de leur conformité, de leur objectivité et de leur fiabilité. Pour s'acquitter de cette responsabilité, la Société maintient des politiques, des procédés et des systèmes de contrôle interne afin de s'assurer que ses méthodes de présentation et ses procédés comptables et administratifs sont adéquats, de manière à fournir un haut niveau d'assurance permettant de produire une information pertinente et fiable, et que ses actifs sont protégés. Ces contrôles comprennent la sélection minutieuse et la formation rigoureuse des employés, l'établissement de domaines de responsabilité précis et l'obligation de rendre des comptes en matière de rendement, ainsi que la communication des politiques et du code de conduite à l'ensemble de la Société. La Société dispose également d'un groupe d'audit interne chargé d'effectuer des audits périodiques de tous les aspects de ses activités. Le chef de l'audit interne peut consulter librement le comité d'audit.

Ces états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière et, au besoin, tiennent compte d'estimations qui sont fondées sur le jugement de la direction. L'information financière présentée dans le rapport annuel est généralement conforme à celle qui figure dans les états financiers consolidés ci-joints.

Deloitte & Touche s.r.l., les comptables agréés inscrits indépendants nommés par les actionnaires, ont audité les états financiers consolidés ci-joints aux pages 111 à 172 conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada et aux normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis) afin de présenter aux actionnaires leur opinion sur les états financiers consolidés. Leur rapport se trouve à la page suivante.

Les états financiers consolidés ont également été audité et approuvés par le conseil d'administration par l'intermédiaire de son comité d'audit, lequel est constitué d'administrateurs qui ne sont ni des dirigeants ni des employés de la Société. Le comité d'audit, qui rencontre les auditeurs et la direction pour revoir les activités de chacun et fait rapport au conseil d'administration, supervise les responsabilités de la direction en matière de présentation de l'information financière et de systèmes de contrôle interne. Les auditeurs peuvent consulter librement le comité d'audit et ils rencontrent périodiquement le comité, seuls ou en présence de la direction, pour discuter de leur audit et des conclusions qui s'y rapportent.



Toronto, Canada
Le 23 mars 2011

J. Bruce Flatt
Chef de la direction



Brian D. Lawson
Chef des finances

Rapport des comptables agréés inscrits indépendants

Au conseil d'administration et aux actionnaires de Brookfield Asset Management Inc.

Nous avons audité les états financiers consolidés ci-joints de Brookfield Asset Management Inc. et des filiales (la « Société ») qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2010 et 2009 et au 1^{er} janvier 2009, les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global et des variations des capitaux propres ainsi que les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009 ainsi que les notes annexes.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière telles qu'elles sont émises par l'International Accounting Standards Board, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'inexactitudes significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada et les normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis). Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des inexactitudes significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

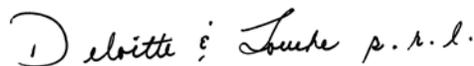
Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 décembre 2010 et 2009 et au 1^{er} janvier 2009, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, conformément aux Normes internationales d'information financière telles qu'elles sont émises par l'International Accounting Standards Board.

Autre point

Nous avons aussi audité, conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board (États-Unis), le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2010, en fonction des critères établis en vertu du document *Internal Control – Integrated Framework* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission, et notre rapport daté du 23 mars 2011 exprime une opinion sans réserve sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société.

 Deloitte & Touche p. r. l.

Toronto, Canada
Le 23 mars 2011

Comptables agréés inscrits indépendants
Experts-comptables autorisés

États financiers consolidés

BILANS CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2010	31 déc. 2009 ¹	1 ^{er} janv. 2009 ¹
Actif				
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1 713 \$	1 309 \$	1 169 \$
Autres actifs financiers	5	4 419	5 146	4 506
Débiteurs et autres	6	7 869	4 709	3 803
Stocks	7	5 849	5 560	4 752
Placements	8	6 629	4 466	4 646
Immobilisations corporelles	9	18 148	16 723	15 597
Immeubles de placement	10	22 163	19 219	16 719
Bois d'œuvre	11	3 206	2 968	2 839
Immobilisations incorporelles	12	3 805	1 048	619
Goodwill	13	2 546	2 363	1 992
Actifs d'impôt différé	14	1 784	1 454	984
		78 131 \$	64 965 \$	57 626 \$
Passif et capitaux propres				
Créditeurs et autres	15	10 334 \$	7 827 \$	6 977 \$
Emprunts de la Société	16	2 905	2 593	2 284
Emprunts sans recours				
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	17	23 454	19 712	17 808
Emprunts de filiales	17	4 007	3 800	3 661
Passifs d'impôt différé	14	4 970	5 232	4 748
Titres de capital	18	1 707	1 641	1 425
Participations d'autres entités dans des fonds	19	1 562	1 021	548
Capitaux propres				
Actions préférentielles	20	1 658	1 144	870
Participations ne donnant pas le contrôle	20	14 739	10 186	8 038
Actions ordinaires	20	12 795	11 809	11 267
		29 192	23 139	20 175
		78 131 \$	64 965 \$	57 626 \$

1. Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.

Au nom du conseil d'administration,



Robert J. Harding, FCA, administrateur



Marcel R. Coutu, administrateur

COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)

	Note	2010	2009 ¹
Total des produits		13 623 \$	11 218 \$
Services de gestion d'actifs et autres services	21	365	298
Produits moins les charges opérationnelles directes			
Production d'énergie renouvelable	21	748	777
Propriétés commerciales	21	1 282	1 059
Infrastructures	21	221	95
Aménagement	21	527	156
Capital-investissement et financement	21	281	111
		3 424	2 496
Produits tirés de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence		494	353
Produits de placement et autres produits		593	683
		4 511	3 532
Charges			
Intérêts		1 829	1 480
Charges opérationnelles		417	396
Impôt sur le résultat exigible	14	97	(5)
		2 168	1 661
Autres éléments			
Variations de la juste valeur	22	1 865	(2 268)
Amortissement		(795)	(656)
Impôt sur le résultat différé	14	(43)	287
Résultat net (perte nette)		3 195 \$	(976) \$
1. Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.			
Résultat net (perte nette) attribuable aux :			
Détenteurs d'actions ordinaires		1 454 \$	(836) \$
Participations ne donnant pas le contrôle		1 741	(140)
		3 195 \$	(976) \$
Résultat net (perte nette) par action ordinaire :			
Dilué(e)	20	2,33 \$	(1,54) \$
De base	20	2,40 \$	(1,54) \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2010	2009 ¹
Résultat net (perte nette)	3 195 \$	(976) \$
Autres éléments du résultat global		
Conversion des devises	653	2 212
Titres disponibles à la vente	107	142
Instruments dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie	(49)	99
Réévaluations des immobilisations corporelles	(948)	(236)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	(16)	(130)
Impôts sur les éléments ci-dessus	448	98
	195	2 185
Résultat global	3 390 \$	1 209 \$
Attribuable aux :		
Détenteurs d'actions ordinaires		
Résultat net (perte nette)	1 454 \$	(836) \$
Autres éléments du résultat global	(226)	1 596
Résultat global	1 228 \$	760 \$
Participations ne donnant pas le contrôle		
Résultat net (perte nette)	1 741 \$	(140) \$
Autres éléments du résultat global	421	589
Résultat global	2 162 \$	449 \$

1. Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Profits sur cession ¹	Cumul des autres éléments du résultat global			Actions ordinaires	Actions préférentielles	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves				
Solde au 31 décembre 2009	1 289	\$ 67	\$ 3 560	\$ 117	\$ 5 193	\$ 1 623	\$ (40)	\$ 11 809	\$ 1 144	\$ 10 186	\$ 23 139
Avant le montant net au titre de l'impôt sur le résultat différé	—	—	295	—	2 352	119	29	2 795	—	983	3 778
	1 289	67	3 855	117	7 545	1 742	(11)	14 604	1 144	11 169	26 917
Variations au cours de la période											
Résultat net											
Résultat et profits sur cession avant les autres éléments	—	—	1 049	414	—	—	—	1 463	—	1 119	2 582
Amortissement	—	—	(693)	—	—	—	—	(693)	—	(102)	(795)
Variations de la juste valeur	—	—	1 129	—	—	—	—	1 129	—	736	1 865
Moins : profits sur cession ¹	—	—	—	(414)	—	—	—	(414)	—	—	(414)
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	(31)	—	—	—	—	(31)	—	(12)	(43)
	—	—	1 454	—	—	—	—	1 454	—	1 741	3 195
Autres éléments du résultat global											
Variations de la juste valeur	—	—	—	—	(952)	—	(3)	(955)	—	49	(906)
Conversion des devises	—	—	—	—	—	276	—	276	—	377	653
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	—	—	439	31	(17)	453	—	(5)	448
	—	—	—	—	(513)	307	(20)	(226)	—	421	195
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(298)	—	—	—	—	(298)	—	—	(298)
Actions préférentielles	—	—	(75)	—	—	—	—	(75)	—	—	(75)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(444)	(444)
	—	—	(373)	—	—	—	—	(373)	—	(444)	(817)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements	45	—	(14)	—	—	—	—	31	514	1 121	1 666
Rémunération à base d'actions	—	30	—	—	—	—	—	30	—	16	46
Acquisitions/ cessions	—	—	—	(162)	—	75	—	(87)	—	1 668	1 581
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	—	232	—	(75)	—	157	—	30	187
	45	30	(14)	70	—	—	—	131	514	2 835	3 480
Reprise d'impôt sur le résultat dans la période											
	—	—	31	(232)	(439)	44	17	(579)	—	(13)	(592)
	1 334	97	4 953	(45)	6 593	2 093	(14)	15 011	1 658	15 709	32 378
Moins : montant net au titre de l'impôt sur le résultat différé											
Soldes d'ouverture	—	—	(295)	—	(2 352)	(119)	(29)	(2 795)	—	(983)	(3 778)
Montants au cours de la période	—	—	(31)	232	439	(44)	(17)	579	—	13	592
Solde de fermeture	—	—	(326)	232	(1 913)	(163)	(46)	(2 216)	—	(970)	(3 186)
Solde au 31 décembre 2010	1 334	\$ 97	\$ 4 627	\$ 187	\$ 4 680	\$ 1 930	\$ (60)	\$ 12 795	\$ 1 658	\$ 14 739	\$ 29 192

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

2. Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Profits sur cession ¹	Cumul des autres éléments du résultat global			Actions ordinaires	Actions préférentielles	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de réévaluation	Conversion des devises	Autres réserves				
Solde au 1 ^{er} janvier 2009	1 278	\$ 49	\$ 4 760	\$ —	5 327	\$ —	(147)	\$ 11 267	\$ 870	\$ 8 038	\$ 20 175
Avant le montant net au titre de l'impôt sur le résultat différé	—	—	270	—	2 446	—	16	2 732	—	1 032	3 764
	1 278	49	5 030	—	7 773	—	(131)	13 999	870	9 070	23 939
Variations au cours de la période											
Résultat net											
Résultat et profits sur cession avant les autres éléments	—	—	992	410	—	—	—	1 402	—	669	2 071
Amortissement	—	—	(573)	—	—	—	—	(573)	—	(83)	(656)
Variations de la juste valeur	—	—	(1 502)	—	—	—	—	(1 502)	—	(766)	(2 268)
Moins : profits sur cession ¹	—	—	—	(410)	—	—	—	(410)	—	—	(410)
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	247	—	—	—	—	247	—	40	287
	—	—	(836)	—	—	—	—	(836)	—	(140)	(976)
Autres éléments du résultat global											
Variations de la juste valeur	—	—	—	—	(228)	—	120	(108)	—	(17)	(125)
Conversion des devises	—	—	—	—	—	1 612	—	1 612	—	600	2 212
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	—	—	94	11	(13)	92	—	6	98
	—	—	—	—	(134)	1 623	107	1 596	—	589	2 185
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(298)	—	—	—	—	(298)	—	—	(298)
Actions préférentielles	—	—	(43)	—	—	—	—	(43)	—	—	(43)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(277)	(277)
	—	—	(341)	—	—	—	—	(341)	—	(277)	(618)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des remboursements	11	—	(23)	—	—	—	—	(12)	274	1 909	2 171
Rémunération à base d'actions	—	18	—	—	—	—	—	18	—	16	34
Acquisitions/ cessions	—	—	—	389	—	130	—	519	—	48	567
Impôt sur le résultat différé connexe	—	—	—	(272)	—	(130)	—	(402)	—	3	(399)
	11	18	(23)	117	—	—	—	123	274	1 976	2 373
Reprise d'impôt sur le résultat dans la période	—	—	(247)	272	(94)	119	13	63	—	(49)	14
	1 289	67	3 583	389	7 545	1 742	(11)	14 604	1 144	11 169	26 917
Moins : montant net au titre de l'impôt sur le résultat différé											
Soldes d'ouverture	—	—	(270)	—	(2 446)	—	(16)	(2 732)	—	(1 032)	(3 764)
Montants au cours de la période	—	—	247	(272)	94	(119)	(13)	(63)	—	49	(14)
Solde de fermeture	—	—	(23)	(272)	(2 352)	(119)	(29)	(2 795)	—	(983)	(3 778)
Solde au 31 décembre 2009	1 289	\$ 67	\$ 3 560	\$ 117	5 193	\$ 1 623	(40)	\$ 11 809	\$ 1 144	\$ 10 186	\$ 23 139

- Profits sur cession non comptabilisés dans le résultat net conformément aux IFRS.
- Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Note	2010	2009 ¹
Activités opérationnelles			
Résultat net (perte nette)		3 195 \$	(976) \$
Ajusté au titre des éléments suivants			
Variations de la juste valeur		(1 865)	2 268
Amortissement		795	656
Impôt sur le résultat différé		43	(287)
		2 168	1 661
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres		(714)	(540)
		1 454	1 121
Activités de financement			
Emprunts de la Société, déduction faite des remboursements	29	234	106
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des émissions	29	(314)	(571)
Autres emprunts de filiales, déduction faite des émissions	29	(360)	(359)
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle, déduction faite des remboursements		327	303
Capital fourni par les partenaires au sein du Fonds		445	478
Émissions d'actions préférentielles de la Société		500	266
Émissions d'actions préférentielles de filiales		782	261
Émissions d'actions ordinaires, déduction faite des rachats	29	45	(4)
Émissions d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats		12	1 345
Distributions aux actionnaires – filiales		(444)	(277)
Distributions aux actionnaires – Société		(373)	(341)
		854	1 207
Activités d'investissement			
Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net			
Immeubles de placement	29	(621)	(543)
Immobilisations corporelles			
Production d'énergie renouvelable	29	(348)	(164)
Infrastructures	29	11	(7)
Capital-investissement et financement	29	(131)	(199)
Bois d'œuvre		(67)	(44)
Placements	29	(442)	(859)
Autres actifs financiers	29	(391)	(108)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions		(133)	(205)
Acquisition de filiales, déduction faite des cessions		218	(59)
		(1 904)	(2 188)
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Solde au début		1 309	1 169
Augmentation		404	140
Solde à la fin	29	1 713 \$	1 309 \$

1. Se reporter à la note 3 pour consulter l'information sur l'incidence de l'adoption des IFRS.

Notes annexes

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (la « Société ») est une société de gestion mondiale d'actifs. La Société exerce ses activités principalement dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie et des infrastructures, et est inscrite à la Bourse de New York, à la Bourse de Toronto et à la Bourse Euronext, sous les symboles BAM, BAM.A et BAMA, respectivement. La Société a été constituée conformément à des statuts de fusion en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) et est inscrite en Ontario, au Canada. Le bureau principal de la Société est situé à Brookfield Place, 181 Bay Street, suite 300, Toronto (Ontario), M5J 2T3.

2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés constituent les premiers états financiers annuels de la Société préparés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). La Société a adopté les IFRS conformément à IFRS 1, *Première adoption des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), comme il est expliqué à la note 3.

La publication des présents états financiers a été autorisée par le conseil d'administration de la Société le 23 mars 2011.

b) Mode de présentation

Les états financiers sont préparés selon l'hypothèse de la continuité de l'exploitation. Les normes et les directives qui n'étaient pas en vigueur pour la période comptable considérée sont décrites à la note 2 q).

i) Filiales

Les présents états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société et de ses filiales consolidées, qui sont des entités sur lesquelles la Société exerce un contrôle. Les filiales sont consolidées à partir de la date d'acquisition, soit la date à laquelle la Société en obtient le contrôle, et continuent d'être consolidées jusqu'à la date à laquelle la Société n'en a plus le contrôle. Le contrôle existe lorsque la Société a le pouvoir, directement ou indirectement, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Les participations ne donnant pas le contrôle dans les filiales de la Société sont présentées dans les capitaux propres, dans les bilans consolidés. L'ensemble des soldes, des transactions et des profits et des pertes non réalisés intersociétés ont été éliminés.

ii) Entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles la Société exerce une influence notable. L'influence notable se définit comme le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. La Société comptabilise les placements sur lesquels elle a une influence notable selon la méthode de la mise en équivalence. Ces placements sont comptabilisés dans le poste « Placements » des bilans consolidés.

Les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence sont initialement comptabilisés au coût. Si le coût de l'entreprise associée est inférieur à la quote-part de la juste valeur sous-jacente du placement, la Société comptabilise un profit lié à l'écart entre le coût et la juste valeur sous-jacente du placement dans le résultat net. Si le coût de l'entreprise associée est supérieur à la quote-part de la juste valeur sous-jacente du placement, le goodwill lié à l'entreprise associée est inclus dans la valeur comptable du placement. Après la comptabilisation initiale, la valeur comptable du placement de la Société dans une entreprise est ajustée selon la quote-part de la Société du résultat global et des distributions de cette entreprise.

iii) Partenariats

La Société conclut des partenariats avec une partie ou plus, en vertu desquels les parties conviennent d'exercer ensemble une activité économique en partageant la prise de décisions. Ces partenariats peuvent prendre la forme d'une activité contrôlée conjointement, d'un actif contrôlé conjointement ou d'une coentreprise et, par conséquent, la présentation diffère pour chacune de ces formes de partenariat.

Une activité contrôlée conjointement suppose que chacune des parties du partenariat utilise ses propres actifs et engage ses propres charges et ses propres passifs. Un accord contractuel prévoit le partage des produits tirés des activités conjointes et de toute charge engagée conjointement. Dans ce cas, la Société comptabilise uniquement ses actifs et ses passifs ainsi que sa quote-part des résultats opérationnels de l'activité contrôlée conjointement.

Un actif contrôlé conjointement est un actif partagé sur lequel chaque partie a des droits. Un accord contractuel prévoit le partage des avantages et des risques liés à l'actif. La Société comptabilise sa quote-part de l'actif et des avantages tirés de l'actif en proportion de ses droits.

Une coentreprise est un accord en vertu duquel chaque coentrepreneur n'a ni droits sur des actifs isolés de la coentreprise ni obligations au titre des charges. Cependant, chaque coentrepreneur a droit à une quote-part du résultat des activités de la coentreprise. La Société comptabilise ses participations dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence. Ces placements sont comptabilisés dans le poste « Placements » des bilans consolidés.

c) Conversion des devises

Le dollar américain est la monnaie fonctionnelle et la monnaie de présentation de la Société. Chaque filiale, entreprise associée et entité contrôlée conjointement de la Société détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments compris dans les états financiers de chaque filiale et entreprise associée sont évalués selon cette monnaie fonctionnelle.

Les actifs et les passifs des établissements à l'étranger dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture et les produits et les charges sont convertis au cours moyen pour la période. Les profits et les pertes de conversion sont inclus en tant que composante capitaux propres. Au moment de la cession d'un établissement à l'étranger, la composante des autres éléments du résultat global liée à l'établissement à l'étranger est reclassée dans le résultat net. Les profits et les pertes sur les soldes libellés en devises ou découlant de transactions conclues en devises qui sont désignées comme couvertures d'un investissement net dans ces établissements sont comptabilisés de la même manière.

Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises de la Société et de ses filiales dont la monnaie fonctionnelle est le dollar américain sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture et les actifs et les passifs non monétaires évalués à la juste valeur sont convertis au taux de change en vigueur à la date à laquelle la juste valeur a été déterminée. Les produits et les charges sont évalués d'après le cours moyen pour la période. Les profits ou les pertes de conversion de ces éléments sont compris dans le résultat net. Les profits ou les pertes sur les transactions qui couvrent ces éléments sont également compris dans le résultat net. Les actifs et les passifs non monétaires libellés en devises évalués au coût historique sont convertis au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent l'encaisse, les dépôts à vue et les placements à court terme très liquides dont l'échéance initiale est égale ou inférieure à trois mois.

e) Méthode de réévaluation des immobilisations corporelles

La Société comptabilise certaines catégories d'immobilisations corporelles, décrites ci-après, selon le modèle de réévaluation. Les immobilisations corporelles évaluées selon le modèle de réévaluation sont initialement évaluées au coût, puis comptabilisées ultérieurement à leur montant réévalué, à savoir la juste valeur à la date de réévaluation diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et de toute perte de valeur ultérieure. Les réévaluations sont effectuées sur une base annuelle afin d'assurer que la valeur comptable ne diffère pas de façon significative de la juste valeur. Lorsque la valeur comptable d'un actif augmente en raison d'une réévaluation, l'augmentation est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global et ajoutée aux capitaux propres dans l'écart de réévaluation, à moins que l'augmentation annule une perte de valeur comptabilisée antérieurement dans le résultat net. Dans ce cas, une partie de l'augmentation est comptabilisée dans le résultat net. Lorsque la valeur comptable d'un actif diminue, la diminution est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global dans la mesure où un solde existe au titre de l'écart de réévaluation relatif à l'actif, et la tranche restante de la diminution est comptabilisée dans le résultat net.

f) Actifs opérationnels

i) Production d'énergie renouvelable

Les actifs de production d'énergie renouvelable sont classés à titre d'immobilisations corporelles et sont comptabilisés selon le modèle de réévaluation. La Société détermine la juste valeur de ses actifs de production d'énergie renouvelable selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, qui comprend les estimations des produits prévisionnels, des charges opérationnelles, des coûts d'entretien et des autres dépenses en immobilisations. Un taux d'actualisation est établi pour chaque installation en tenant compte de la proportion prévue des produits faisant l'objet d'un contrat par rapport aux produits ne faisant pas l'objet d'un contrat, et du marché où l'électricité est vendue.

De façon générale, les flux de trésorerie pour les vingt premières années sont actualisés et la valeur résiduelle est établie selon la valeur finale des flux de trésorerie. La juste valeur et la durée d'utilité résiduelle estimative sont réévaluées annuellement. La Société fait appel à des tiers pour évaluer la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable, par roulement, tous les trois à cinq ans.

L'amortissement des actifs de production d'énergie est calculé selon un mode linéaire sur la durée d'utilité estimative des actifs, de la façon suivante :

(EN ANNÉES)	Durées d'utilité
Barrages	jusqu'à 115
Conduites forcées	jusqu'à 60
Centrales	jusqu'à 115
Générateurs	jusqu'à 115
Autres actifs de production d'énergie	jusqu'à 40

Le coût est attribué aux principales composantes des actifs de production d'énergie et chaque composante est amortie séparément.

Les actifs de production d'énergie renouvelable en cours d'aménagement sont comptabilisés initialement au coût, incluant les frais préalables à l'aménagement, à moins qu'une perte de valeur soit décelée et exige une réduction de valeur à la juste valeur estimative.

ii) Immeubles de placement

La Société comptabilise les immeubles classés à titre d'immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur. Une propriété est considérée comme un immeuble de placement si elle est détenue principalement pour en retirer des loyers, pour valoriser le capital ou les deux. Les immeubles de placement comprennent également les immeubles en cours d'aménagement qui seront utilisés à titre d'immeubles de placement dans l'avenir. L'immeuble de placement est initialement évalué au coût en incluant les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur. Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont inclus dans le résultat net de la période au cours de laquelle ils surviennent. Les justes valeurs sont déterminées principalement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus de chaque immeuble, habituellement sur une période de 10 ans, au moyen d'un taux

d'actualisation et d'un taux de capitalisation final qui tiennent compte des caractéristiques, de l'emplacement et du marché de chaque immeuble. Les flux de trésorerie futurs de chaque immeuble sont établis en fonction, notamment, des loyers tirés des contrats de location actuels et des hypothèses quant aux loyers que l'on prévoit tirer des contrats de location futurs, compte tenu des conditions actuelles, déduction faite des sorties de trésorerie liées aux contrats de location actuels et futurs. La Société détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes et externes.

iii) Bois d'œuvre

Le bois sur pied est évalué à la juste valeur, déduction faite des coûts de vente estimatifs, et est comptabilisé au titre de bois d'œuvre aux bilans consolidés. Les coûts de vente estimatifs comprennent les commissions, les prélèvements, les coûts de livraison ainsi que les droits et taxes de transfert. La juste valeur du bois sur pied correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs prévus pour le bois sur pied, avant impôts. La juste valeur est établie en fonction des plans de coupe durable existants, des évaluations à l'égard de la croissance, des prix du bois d'œuvre et des frais de coupe et de sylviculture. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net dans la période au cours de laquelle la variation survient. La Société détermine la juste valeur au moyen d'évaluations externes sur une base annuelle.

Le bois d'œuvre récolté est compris dans les stocks et est évalué à la moindre valeur entre la juste valeur diminuée des coûts de vente estimatifs au moment de la récolte et la valeur nette de réalisation.

Les terres liées au bois sur pied sont comptabilisées selon le modèle de réévaluation et sont incluses dans les immobilisations corporelles.

iv) Services publics, transport et énergie

Les actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie classés en tant qu'immobilisations corporelles sont comptabilisés au moyen du modèle de réévaluation. La Société détermine la juste valeur de ses actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie comme étant leur coût de remplacement après amortissement. Le coût de remplacement après amortissement correspond au coût réel de reproduction ou de remplacement d'un actif moins les déductions pour détérioration physique et obsolescence. Les évaluations sont effectuées à l'interne sur une base annuelle.

L'amortissement des actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie est calculé selon un mode linéaire sur la durée d'utilité estimative des composantes des actifs, qui est présentée ci-dessous :

(EN ANNÉES)	Durées d'utilité
Immeubles et infrastructures	jusqu'à 50
Machines et matériel	jusqu'à 40
Autres actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie	jusqu'à 41

La juste valeur et la durée d'utilité résiduelle estimative sont réévaluées annuellement.

v) Autres immobilisations corporelles

La Société comptabilise ses immobilisations corporelles qui n'utilisent pas le modèle de réévaluation selon le modèle du coût. Ces actifs sont comptabilisés initialement au coût et sont subséquentement amortis sur la durée d'utilité des actifs, à moins qu'une perte de valeur soit décelée et exige une réduction de valeur à la juste valeur estimative.

vi) Aménagement résidentiel

Les lots et les maisons destinés à l'aménagement résidentiel sont comptabilisés dans les stocks. Les lots destinés à l'aménagement résidentiel sont comptabilisés au moindre du coût, incluant les frais préalables à l'aménagement et les coûts d'emprunt capitalisés, et de la valeur nette de réalisation, que la Société calcule comme étant le prix de vente estimatif dans le cours normal des activités, moins les charges estimatives.

Les maisons et autres propriétés détenues en vue de la vente, dont les propriétés assujetties à des conventions de vente, sont inscrites dans les stocks au coût ou à la valeur nette de réalisation, selon le moins élevé des deux montants. Les coûts sont répartis en fonction de la superficie vendable de chaque projet ou subdivision proportionnellement aux produits prévus.

vii) Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers sont classés comme détenus à la juste valeur par le biais du résultat net ou comme des titres disponibles à la vente selon leur nature et leur utilisation dans le cadre des activités de la Société. Les autres actifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat net ou les autres éléments du résultat global, conformément au classement.

Les autres actifs financiers comprennent également les prêts et effets à recevoir qui sont initialement comptabilisés à la juste valeur et, à l'exception des prêts et effets à recevoir désignés comme détenus à la juste valeur par le biais du résultat net, sont par la suite évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, moins toute provision pour perte de valeur. Une provision pour perte de valeur est constituée lorsqu'il existe des éléments probants et objectifs que la Société ne sera pas en mesure de recouvrer la totalité des montants à recevoir selon les modalités initiales. Les prêts et effets à recevoir désignés comme détenus à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés à la juste valeur, et les variations de la juste valeur sont reflétées dans le résultat net de la période au cours de laquelle elles surviennent.

g) Dépréciation d'actifs

À chaque date de clôture, la Société évalue s'il y a une quelconque indication de dépréciation à l'égard des actifs autres que ceux évalués à la juste valeur et dont les variations de valeur sont comptabilisées en résultat net. Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur recouvrable, définie comme étant la valeur la plus élevée entre la juste valeur estimative diminuée des coûts de la vente et les flux de trésorerie futurs actualisés liés à l'utilisation et à la cession éventuelle d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie, est inférieure à la valeur comptable. Les pertes de valeur sont comptabilisées comme des variations de la juste valeur non réalisées au titre de l'amortissement cumulé ou du coût pour les actifs amortissables et non amortissables, respectivement. Les projections des flux de trésorerie tiennent compte des plans d'exploitation applicables et des meilleures estimations de la direction quant aux conditions les plus probables susceptibles de se produire. Si une perte de valeur est reprise ultérieurement, la valeur comptable de l'actif ou de l'unité génératrice de trésorerie est augmentée à hauteur du moindre de l'estimation révisée de la valeur recouvrable et de la valeur comptable qui aurait été comptabilisée si aucune perte de valeur n'avait été constatée antérieurement.

h) Débiteurs

Les créances clients sont initialement constatées à la juste valeur et par la suite évaluées au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite de toute provision pour irrécouvrabilité.

i) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles à durée d'utilité limitée sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur et elles sont amorties selon le mode linéaire sur leur durée d'utilité estimative, qui n'excède généralement pas 25 ans.

Certaines immobilisations incorporelles de la Société ont une durée d'utilité indéterminée, car il n'y a pas de limite prévisible à la période au cours de laquelle on s'attend à ce que l'actif génère des flux de trésorerie. Les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéterminée sont comptabilisées au coût, à moins qu'une perte de valeur ne soit décelée et exige une réduction de valeur à la juste valeur estimative.

j) Goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix payé à l'acquisition d'une entité consolidée sur la juste valeur des immobilisations corporelles et incorporelles nettes et des passifs nets identifiables acquis. Le goodwill est attribué à l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il se rapporte. La Société définit les unités génératrices de trésorerie comme les groupes identifiables d'actifs qui sont largement indépendants des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

Le goodwill est soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus souvent lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'il pourrait y avoir dépréciation. On détermine s'il y a dépréciation du goodwill en évaluant si la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie, y compris le goodwill attribué, excède sa valeur recouvrable, déterminée comme la plus élevée de la juste valeur estimative diminuée des coûts de vente et de la valeur d'utilité. Les pertes de valeur comptabilisées relativement à une unité génératrice de trésorerie sont d'abord attribuées à la valeur comptable du goodwill et tout excédent est attribué à la valeur comptable des actifs de l'unité génératrice de trésorerie. Toute dépréciation du goodwill est passée en charges dans la période au cours de laquelle elle est décelée. Les pertes de valeur au titre du goodwill ne sont pas reprises au cours des périodes ultérieures.

k) Comptabilisation des produits et des charges

i) Honoraires de gestion d'actifs

Les produits tirés des honoraires liés au rendement sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement, en fonction du montant exigible conformément à la formule de rémunération incitative à la fin de la période d'évaluation établie aux termes du contrat à partir du moment où celui-ci ne peut plus faire l'objet d'ajustements en fonction d'événements futurs, et ils sont présentés au titre des services de gestion d'actifs et autres services dans le compte de résultat.

ii) Production d'énergie renouvelable

Les produits tirés de la vente d'électricité sont comptabilisés au moment où celle-ci est distribuée, selon la puissance et la capacité distribuées, aux taux contractuels établis ou aux taux du marché en vigueur. Les coûts de production d'électricité sont comptabilisés à mesure qu'ils sont engagés.

iii) Activités liées aux propriétés commerciales

Les produits tirés d'une propriété commerciale sont comptabilisés lorsque la propriété est prête pour son utilisation prévue. Les propriétés commerciales sont considérées comme étant prêtes pour leur utilisation prévue lorsqu'elles peuvent être exploitées de la manière souhaitée par la direction, ce qui survient en général au moment de la fin de la construction et de l'obtention de tous les permis d'occupation et autres permis importants.

La Société a conservé presque tous les risques ainsi que les avantages liés à la possession de ses immeubles de placement et comptabilise par conséquent les contrats de location conclus avec les locataires à titre de contrats de location simple. La comptabilisation des produits tirés d'un contrat de location commence lorsque le locataire a le droit d'utiliser le bien loué. La somme totale des loyers à percevoir en vertu de ces contrats de location simple est constatée sur la durée du contrat de location, selon un mode linéaire; l'écart entre les produits tirés de la location constatés et le montant perçu en vertu du contrat est comptabilisé comme une composante d'un immeuble de placement, à titre de loyer à recevoir, sous forme de loyer gratuit ou déterminé selon le mode linéaire, selon le cas. Les revenus locatifs comprennent les loyers participatifs proportionnels et le recouvrement des charges opérationnelles, y compris l'impôt foncier, l'impôt sur le capital et d'autres impôts semblables. Les loyers participatifs proportionnels sont comptabilisés lorsque les cibles de vente liées à certains locataires précis sont atteintes. Les recouvrements de charges opérationnelles sont constatés durant la période où les coûts recouvrables sont imputables aux locataires.

Les produits tirés de la vente de terrains commerciaux sont constatés lorsque les risques et les avantages inhérents à la propriété sont transférés, que la possession ou le titre de propriété a été transmis à l'acheteur, que toutes les conditions importantes liées à la vente ont été remplies et qu'une mise de fonds importante ou une garantie appropriée est reçue.

iv) Bois d'œuvre

Les produits tirés du bois d'œuvre proviennent de la vente de billes et de produits connexes. La Société constate les ventes aux clients externes lorsque les produits ont été expédiés, que le titre de propriété a été transmis et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée.

v) Services publics

Les produits tirés des infrastructures de services publics proviennent du transport et de la distribution d'énergie ainsi que du terminal de charbon de la Société. Les produits tirés du transport et de la distribution sont comptabilisés lorsque les services sont rendus en fonction de l'utilisation ou du volume au cours de la période. Les frais liés aux infrastructures des terminaux sont facturés aux taux établis par tonne de charbon en fonction du tonnage annuel visé par contrat de chaque client et sont ensuite comptabilisés proportionnellement à tous les mois. Le terminal de charbon de la Société comptabilise également des frais de manutention qui varient en fonction des tonnes de charbon expédiées par l'intermédiaire du terminal.

vi) Transport et énergie

Les produits tirés des infrastructures du transport et de l'énergie se composent principalement des produits liés à la distribution de l'énergie et des produits liés aux services de marchandises. Les produits liés à la distribution de l'énergie sont comptabilisés lorsque les services sont fournis et rendus en fonction de l'utilisation et du volume au cours de la période. Les produits tirés des services de marchandises sont comptabilisés au moment de la prestation de services.

vii) Activités d'aménagement et de construction

Les produits tirés de la vente de terrains à usage résidentiel sont comptabilisés lorsque les risques et les avantages inhérents à la propriété sont transférés, ce qui correspond en général au moment où la possession ou le titre de propriété a été transmis à l'acheteur, que toutes les conditions importantes liées à la vente ont été remplies et qu'une mise de fonds importante ou une garantie appropriée est reçue.

Les produits liés à la vente de maisons et d'habitations en copropriété sont comptabilisés à la clôture de la vente, lorsque le titre de propriété a été transmis à l'acheteur à la clôture et lorsque tous les produits ont été perçus ou que la recouvrabilité est raisonnablement assurée.

Les produits liés aux contrats de construction sont comptabilisés selon la méthode du pourcentage d'avancement, lorsque le résultat du contrat de construction peut être estimé de façon fiable, au prorata du degré d'avancement du contrat et dans la mesure où la recouvrabilité est raisonnablement assurée. Le degré d'avancement est évalué en fonction du pourcentage des coûts réels engagés par rapport au coût total estimatif de chaque contrat. Si le résultat ne peut être déterminé de façon fiable, les coûts du contrat sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés et aucun produit n'est comptabilisé. S'il est probable qu'un contrat de construction donne lieu à une perte, l'excédent du total des coûts prévus sur le total des produits attendus est immédiatement constaté comme une charge.

viii) Prêts et effets à recevoir

Les produits tirés des prêts et des effets à recevoir, déduction faite d'une provision pour montants irrécouvrables, sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif.

l) Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

La Société et ses filiales ont recours, de manière sélective, à des instruments financiers dérivés, principalement pour gérer les risques financiers, notamment les risques de taux d'intérêt, les risques liés aux prix des marchandises et les risques de change. Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à la juste valeur ajustée en fonction de la qualité de crédit. La comptabilité de couverture est appliquée si le dérivé est désigné comme couverture d'un risque précis et s'il y a une assurance raisonnable qu'il restera efficace comme couverture afin de compenser les flux de trésorerie prévus ou la juste valeur. La Société cesse d'appliquer la comptabilité de couverture de façon prospective lorsque le dérivé n'est plus admissible à titre de couverture ou lorsque la relation de couverture prend fin. Une fois que la Société a cessé d'appliquer la comptabilité de couverture, la variation de la juste valeur cumulée du dérivé, qui avait été antérieurement comptabilisée dans les autres éléments du résultat global dans le cadre de l'application de la comptabilité de couverture, est comptabilisée en résultat net pendant la durée résiduelle de la relation de couverture initiale. L'actif ou le passif lié aux pertes ou aux profits latents connexes à l'évaluation de la valeur de marché sur les instruments financiers dérivés est comptabilisé au poste « Débiteurs et autres » ou au poste « Crédeurs et autres », respectivement.

i) Éléments classés comme couvertures

Les pertes et les profits réalisés ou latents sur les contrats de change désignés comme couvertures du risque de change découlant d'un investissement net dans une filiale dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar américain sont inclus dans les capitaux propres et sont inclus dans le résultat net de la période au cours de laquelle la filiale est cédée ou cédée en partie et qu'il y a perte de contrôle. Les instruments financiers dérivés désignés à titre de couvertures pour compenser les variations correspondantes de la juste valeur des actifs et des passifs et des flux de trésorerie sont évalués à leur juste valeur estimative, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans le résultat net ou à titre de composante des capitaux propres, le cas échéant.

Les pertes et les profits latents sur les contrats de taux d'intérêt désignés comme couvertures des versements d'intérêt futurs variables sont inclus dans les capitaux propres, en tant que couvertures de flux de trésorerie lorsque le risque de taux d'intérêt a trait à un versement d'intérêt variable prévu. Les échanges de paiements périodiques sur les swaps de taux d'intérêt désignés comme couvertures de la dette sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement comme ajustement des intérêts débiteurs. Les échanges de paiements périodiques sur les contrats de taux d'intérêt désignés comme couvertures des versements d'intérêt futurs sont amortis en résultat net sur la durée des versements d'intérêt correspondants.

Les pertes et les profits latents sur les contrats d'électricité désignés comme couvertures de flux de trésorerie à l'égard des produits futurs liés à la production d'énergie sont inclus dans les capitaux propres à titre de couvertures des flux de trésorerie. Les échanges de paiements périodiques sur les swaps sur production d'énergie désignés comme couvertures sont comptabilisés selon la méthode du règlement comme ajustement des produits tirés de la production d'énergie.

ii) Éléments non classés comme couvertures

Les instruments financiers dérivés qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture sont comptabilisés à la juste valeur estimative, et les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés en résultat net dans la période au cours de laquelle ces variations se sont produites. Les pertes et les profits réalisés et latents sur les produits dérivés sur actions qui sont utilisés pour compenser la variation du prix des actions liée aux unités d'actions différées et aux unités de droits à la plus-value des actions à négociation restreinte, sur lesquelles les droits sont acquis, sont comptabilisés avec la charge de rémunération correspondante. Les pertes ou les profits réalisés et latents sur d'autres produits dérivés qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture sont inclus au poste « Produits de placement et autres ».

m) Impôts sur le résultat

Les actifs et les passifs d'impôt exigible sont évalués comme le montant qui devrait être versé aux autorités fiscales, déduction faite des économies, selon les taux d'imposition et les lois en vigueur ou pratiquement en vigueur à la date de clôture. Les impôts exigibles et différés liés aux éléments comptabilisés directement en capitaux propres sont également comptabilisés dans les capitaux propres. Les passifs d'impôt différé sont déterminés au moyen de l'application de la méthode du passif fiscal aux différences temporelles entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et des passifs. Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles déductibles et reports en avant de crédits d'impôt non utilisés et de pertes fiscales non utilisées, dans la mesure où il est probable que les déductions, les crédits d'impôt et les pertes fiscales peuvent être utilisés. La valeur comptable des actifs d'impôt différé est révisée à chaque date de clôture et réduite dans la mesure où il n'est plus probable que l'actif d'impôt soit recouvré. Les actifs et les passifs d'impôt différé sont évalués selon les taux d'imposition qui devraient s'appliquer à l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, d'après les taux d'imposition et les lois en vigueur ou pratiquement en vigueur à la date de clôture.

n) Regroupements d'entreprises

Les acquisitions d'entreprises sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. La contrepartie de chaque acquisition est évaluée comme le total des justes valeurs, à la date de l'échange, des actifs acquis, des passifs engagés ou pris en charge et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise qui respectent les conditions pour la comptabilisation en vertu d'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises* (« IFRS 3 ») sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition, sauf pour les actifs non courants classés comme

détenus en vue de la vente en vertu d'IFRS 5, *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*, qui sont comptabilisés et évalués à leur juste valeur, diminuée des coûts de la vente. La participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise est initialement évaluée selon la quote-part de la participation ne donnant pas le contrôle dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables comptabilisés.

Dans le cas où la juste valeur de la contrepartie versée excéderait la juste valeur nette des immobilisations corporelles et incorporelles identifiables, l'excédent est comptabilisé en tant que goodwill. Dans le cas où la juste valeur de la contrepartie versée est inférieure à la juste valeur des immobilisations corporelles et incorporelles identifiables nettes, l'excédent est comptabilisé en résultat net.

Lorsqu'une acquisition d'entreprise est effectuée par étapes, les participations que la Société détenait précédemment dans l'entité acquise sont réévaluées à leur juste valeur à la date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est obtenu, et le profit ou la perte qui en découle, le cas échéant, est comptabilisé en résultat net. Les montants découlant des participations dans l'entreprise acquise détenues avant la date d'acquisition qui ont été comptabilisés précédemment dans les autres éléments du résultat global sont reclassés en résultat net. Des modifications liées à la participation de la Société dans une filiale qui n'entraînent pas une perte de contrôle sont inscrites en tant que transactions portant sur les capitaux propres et comptabilisées dans les profits sur cession en tant que composante des capitaux propres. Les coûts de l'acquisition sont comptabilisés comme une charge dans le résultat net à mesure qu'elles sont engagées.

o) Autres éléments

i) Coûts capitalisés

Les coûts capitalisés liés aux actifs en cours d'aménagement et de réaménagement incluent toutes les dépenses admissibles engagées dans le cadre de l'acquisition, de l'aménagement et de la construction de ces actifs jusqu'à ce qu'ils puissent être utilisés aux fins prévues. Ces dépenses comprennent les coûts directement attribuables à ces actifs.

Les coûts d'emprunt sont capitalisés lorsqu'ils sont directement attribuables à l'acquisition, à la construction ou à la production d'un actif qualifié. Un actif qualifié est un actif qui exige une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé.

ii) Titres de capital

Les titres de capital sont des actions privilégiées pouvant être réglées au moyen d'un nombre variable d'actions ordinaires de la Société au moment de leur conversion par les porteurs ou la Société. Ces instruments ainsi que les distributions connexes courues sont classés comme des passifs aux bilans consolidés. Les dividendes et les distributions versés sur ces instruments sont classés à titre d'intérêts débiteurs.

iii) Paiements fondés sur des actions

La Société et ses filiales accordent des droits à des paiements fondés sur des actions à certains employés et à certains administrateurs qui ne sont pas des employés de la Société. Le coût des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres, qui comprennent les options sur actions attribuées à certains employés, correspond à la juste valeur des options à la date d'attribution calculée au moyen du modèle de la juste valeur. Le coût des options sur actions est comptabilisé lors de l'acquisition des droits relatifs à chaque tranche de l'attribution et est comptabilisé dans le surplus d'apport en tant que composante des capitaux propres. Le coût des transactions dont le paiement est fondé sur des actions, qui sont réglées en trésorerie et qui comprennent les unités d'actions différées et les unités d'actions à négociation restreinte correspond à la juste valeur à la date d'attribution et est passé en charges de façon proportionnelle, conformément aux conditions d'acquisition, sur la période d'acquisition des droits avec comptabilisation d'un passif correspondant. Ce passif est évalué à la juste valeur à chaque date de clôture et les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net.

p) Estimations et jugements critiques

La préparation des états financiers exige que la direction ait recours à des jugements, à des estimations et à des hypothèses critiques qui ont une incidence sur la valeur comptable de certains actifs et passifs, sur l'information à fournir sur les actifs et les passifs éventuels et sur les montants présentés des produits et des charges comptabilisés au cours de la période. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Afin d'établir ces estimations et jugements, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables dans la mesure du possible, appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations et jugements ont été appliqués d'une manière conforme à celle des périodes précédentes et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon nous, influenceront de manière importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans le cadre de l'établissement des estimations et jugements appliqués aux présents états financiers.

Les estimations et les jugements utilisés pour déterminer le montant comptabilisé au titre des actifs et des passifs dans les états financiers incluent les éléments suivants.

i) Immeubles de placement

Les hypothèses et les estimations critiques utilisées pour déterminer la juste valeur des propriétés commerciales portent sur les éléments suivants : l'échéancier des revenus locatifs pour les contrats de location futurs compte tenu des conditions de marché actuelles, moins les hypothèses relatives aux flux de trésorerie futurs liés aux contrats de location en cours et futurs; les coûts de l'entretien et les autres dépenses en immobilisations; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux et les dates d'évaluation finale. Les propriétés commerciales en cours d'aménagement sont comptabilisées à la juste valeur selon un modèle des flux de trésorerie actualisés qui comprend des estimations portant sur le calendrier et les coûts liés à l'achèvement de l'aménagement. D'autres renseignements sur les estimations portant sur les immeubles de placement sont présentés à la note 10.

ii) Modèle de réévaluation des immobilisations corporelles

Lorsqu'elle détermine la valeur comptable des immobilisations corporelles à l'aide du modèle de réévaluation, la Société utilise les hypothèses et les estimations critiques suivantes : l'échéancier des produits prévus; les prix de vente et les marges futures; les volumes de ventes futurs; les taux réglementaires futurs; les coûts de l'entretien et les autres dépenses en immobilisations; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux; les dates d'évaluation finale; les durées d'utilité et les valeurs résiduelles. D'autres renseignements sur les estimations portant sur le modèle de réévaluation des immobilisations corporelles sont présentés à la note 9.

iii) Bois d'œuvre

La juste valeur du bois d'œuvre se fonde sur les estimations et les hypothèses critiques suivantes : l'échéancier des produits prévus et les prix du bois d'œuvre; les coûts de vente estimatifs; les plans de coupe durable; les hypothèses relatives à la croissance; les coûts de sylviculture; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux et les dates d'évaluation finale. D'autres renseignements sur les estimations liées au bois d'œuvre sont présentés à la note 11.

iv) Instruments financiers

Les hypothèses et les estimations critiques utilisées pour déterminer la juste valeur des instruments financiers sont les suivantes : les prix des capitaux propres et des marchandises; les taux d'intérêt futurs; la qualité de crédit relative de la Société par rapport aux autres parties contractantes; le risque de crédit que représentent les autres parties contractantes pour la Société; les flux de trésorerie futurs estimatifs; les taux d'actualisation et le niveau de volatilité utilisé pour l'évaluation des options. D'autres renseignements sur les estimations utilisées pour déterminer la juste valeur des instruments financiers sont présentés aux notes 5, 23 et 24.

v) Stocks

La Société estime la valeur nette de réalisation de ses stocks d'après les estimations et les hypothèses sur les prix de vente futurs et les coûts d'aménagement futurs.

D'autres estimations et jugements critiques sont utilisés dans la préparation des états financiers de la Société, notamment : l'évaluation des montants recouvrables nets; la valeur nette de réalisation; les taux d'amortissement et les durées d'utilité; la valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles; la capacité d'utiliser les pertes fiscales et autres évaluations fiscales; la détermination de la monnaie fonctionnelle et la détermination du degré de contrôle existant au moment de déterminer la méthode comptable correspondante. Les estimations et les jugements critiques portent également sur la détermination de l'efficacité des couvertures financières à des fins comptables; la probabilité et le moment des transactions prévues pour la comptabilité de couverture; la juste valeur des actifs détenus comme garantie et la capacité de la Société à détenir un actif financier et le choix des méthodes comptables.

q) Modifications futures de méthodes comptables

i) Instruments financiers

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée par l'IASB le 12 novembre 2009 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 utilise une approche unique pour établir si un actif financier est évalué à son coût amorti ou à sa juste valeur, remplaçant ainsi les multiples directives d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. IFRS 9 prendra effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers.

ii) Information relative aux parties liées

Le 4 novembre 2009, l'IASB a publié une version révisée d'IAS 24, *Information relative aux parties liées* (« IAS 24 »). IAS 24 exige des entités qu'elles fournissent dans leurs états financiers de l'information à propos des transactions avec des parties liées. En règle générale, deux parties sont liées si une partie exerce un contrôle ou une influence notable sur l'autre. IAS 24 simplifie la définition d'une partie liée et supprime certaines informations exigées par la norme précédente. La norme révisée entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la modification apportée à IAS 24 sur ses états financiers.

iii) Impôts sur le résultat

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

3. PASSAGE AUX IFRS

La Société prépare ses états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada ») pour toutes les périodes jusqu'au 31 décembre 2009, inclusivement. Les états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 constituent les premiers états financiers annuels de la Société préparés selon les IFRS.

La Société a adopté les IFRS le 1^{er} janvier 2010. La date de transition de la Société est le 1^{er} janvier 2009 et la Société a préparé son bilan d'ouverture selon les IFRS à cette date. Les présents états financiers ont été préparés conformément aux méthodes comptables décrites à la note 2. Cette note explique l'incidence du passage aux IFRS de la Société.

La Société a publié ses bilans et ses comptes de résultats de transition aux IFRS au 1^{er} janvier 2009 et au 31 décembre 2009 dans ses rapports intermédiaires datés du 31 mars 2010, du 30 juin 2010 et du 30 septembre 2010 en prévision de l'adoption des IFRS. Ces états financiers comprennent les bilans et les comptes de résultat définitifs qui seront présentés aux fins de comparaison et qui reflètent la correction de certains écarts non significatifs découlant du choix définitif des méthodes comptables et de la finalisation de certaines estimations

et hypothèses. Ces ajustements ont donné lieu à une augmentation de 33 M\$ des capitaux propres au 1^{er} janvier 2009, de laquelle une tranche de 29 M\$ est attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires de la Société; à une augmentation de 167 M\$ du résultat global, qui comprend une diminution de 127 M\$ attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires de la Société; à une diminution de 105 M\$ des capitaux propres au 31 décembre 2009, de laquelle une tranche de 58 M\$ est attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires de la Société.

a) Exemptions à la pleine application rétrospective des IFRS

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément à IFRS 1, *Première adoption des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »). Dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés conformément à IFRS 1, la Société a appliqué certaines exemptions facultatives relativement à la pleine application rétrospective des IFRS. Les exemptions facultatives appliquées sont décrites ci-après.

i) Regroupements d'entreprises

La Société a décidé de ne pas appliquer IFRS 3 rétrospectivement à des regroupements d'entreprises passés. Par conséquent, la Société n'a pas retraité les regroupements d'entreprises ayant eu lieu avant la date de transition.

ii) Juste valeur ou réévaluation en tant que coût présumé

La Société a choisi d'évaluer certaines catégories d'immobilisations corporelles à la juste valeur à la date de transition ou au montant réévalué établi antérieurement en vertu des PCGR du Canada, et d'utiliser ces montants en tant que coût présumé à la date de transition.

iii) Avantages du personnel

La Société a choisi de comptabiliser tous les écarts actuariels cumulés à la date de transition dans les résultats non distribués d'ouverture pour les régimes d'avantages du personnel de la Société.

iv) Écarts de change cumulés

La Société a choisi de remettre à zéro le compte des écarts de change cumulés, qui est inclus dans le cumul des autres éléments du résultat global, dans les capitaux propres, à la date de transition. Cette exemption a été appliquée à toutes les filiales.

v) Transactions dont le paiement est fondé sur des actions

IFRS 2, *Paiement fondé sur des actions* (« IFRS 2 ») exige uniquement de comptabiliser les instruments de capitaux propres liés aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions attribués par la Société avant la date de transition. La Société a choisi d'appliquer IFRS 2 aux instruments de capitaux propres attribués après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'ont pas été acquis avant la date de transition.

b) Exceptions obligatoires à l'application rétrospective

Lors de la préparation des présents états financiers consolidés conformément à IFRS 1, la Société a appliqué certaines exceptions obligatoires à la pleine application rétrospective des IFRS. Les exceptions obligatoires appliquées à la pleine application rétrospective des IFRS sont décrites ci-après.

i) Comptabilité de couverture

Seules les relations de couverture qui respectent le critère de comptabilité de couverture à la date de transition sont présentées à titre de couvertures dans les résultats de la Société selon les IFRS. Tout dérivé qui ne respecte pas le critère d'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, relatif à la comptabilité de couverture est comptabilisé en tant qu'instrument financier dérivé détenu à des fins autres que de couverture.

ii) Estimations

Les connaissances à posteriori n'ont pas été utilisées pour créer ou réviser des estimations. Par conséquent, les estimations formulées précédemment par la Société en vertu des PCGR du Canada correspondent à celles appliquées en vertu des IFRS.

c) Rapprochement des capitaux propres selon les PCGR du Canada avec les capitaux propres selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement des capitaux propres de la Société présentés conformément aux PCGR du Canada avec ses capitaux propres présentés conformément aux IFRS à la date de transition :

(EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Actions préférentielles	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Présentés selon les PCGR du Canada au 31 décembre 2008		4 911 \$	870 \$	— \$	5 781 \$
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres selon les IFRS		—	—	6 321	6 321
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :					
Réévaluations :					
Modèle de réévaluation des immobilisations corporelles	i	8 000	—	580	8 580
Immeubles de placement	ii	1 227	—	2 143	3 370
Actifs agricoles	iii	237	—	122	359
Juste valeur en tant que coût présumé	iv	226	—	13	239
Instruments financiers	v	195	—	(133)	62
Comptabilisation des contrats de location	vi	(216)	—	(210)	(426)
Produits différés	vii	(127)	—	(63)	(190)
Tranche non comptabilisée des avantages du personnel	viii	(168)	—	(56)	(224)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	ix	(327)	—	(109)	(436)
Méthode de comptabilisation	x	—	—	(247)	(247)
Impôt sur le résultat différé	xi	(2 701)	—	(312)	(3 013)
Autres		10	—	(11)	(1)
		6 356	—	1 717	8 073
Présentés selon les IFRS au 1 ^{er} janvier 2009		11 267 \$	870 \$	8 038 \$	20 175 \$

Le tableau suivant présente un rapprochement des capitaux propres de la Société présentés conformément aux PCGR du Canada avec ses capitaux propres présentés conformément aux IFRS au 31 décembre 2009 :

(EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Actions préférentielles	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Présentés selon les PCGR du Canada au 31 décembre 2009		6 403 \$	1 144 \$	— \$	7 547 \$
Reclassement des participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres selon les IFRS		—	—	8 969	8 969
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) des montants présentés :					
Réévaluations :					
Modèle de réévaluation des immobilisations corporelles	i	8 052	—	563	8 615
Immeubles de placement	ii	745	—	1 895	2 640
Actifs agricoles	iii	333	—	213	546
Juste valeur en tant que coût présumé	iv	237	—	(14)	223
Instruments financiers	v	(212)	—	(419)	(631)
Comptabilisation des contrats de location	vi	(294)	—	(270)	(564)
Produits différés	vii	(109)	—	(147)	(256)
Tranche non comptabilisée des avantages du personnel	viii	(171)	—	(58)	(229)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	ix	(281)	—	(94)	(375)
Méthode de comptabilisation	x	—	—	(248)	(248)
Impôt sur le résultat différé	xi	(2 862)	—	(181)	(3 043)
Autres		(32)	—	(23)	(55)
		5 406	—	1 217	6 623
Présentés selon les IFRS au 31 décembre 2009		11 809 \$	1 144 \$	10 186 \$	23 139 \$

i) Modèle de réévaluation des immobilisations corporelles

En vertu des IFRS, la Société évalue les actifs de production d'énergie renouvelable et les actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie à leur montant réévalué, qui est la juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la Société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de l'amortissement cumulé. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'écart entre la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable et des actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie et leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

ii) Immeubles de placement

La Société évalue ses propriétés commerciales et certains autres actifs comme des immeubles de placement et comptabilise ces actifs à leur juste valeur en vertu des IFRS, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la Société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de l'amortissement cumulé. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'écart entre la juste valeur des immeubles de placement et leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

iii) Actifs agricoles

En vertu des IFRS, la Société évalue le bois sur pied et d'autres actifs agricoles à la juste valeur diminuée des coûts de la vente estimatifs, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, la Société comptabilisait ces actifs au coût historique diminué de la provision pour épuisement ou au titre des stocks. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'écart entre la juste valeur, diminuée des coûts de vente estimatifs, du bois sur pied et des autres actifs agricoles de la Société et leur valeur comptable selon les PCGR du Canada.

iv) Juste valeur en tant que coût présumé

La majorité des actifs de la Société sont réévalués au moins chaque année, toutefois un plus petit nombre sont comptabilisés au coût historique conformément aux IFRS. La Société a choisi d'évaluer certains des actifs à la juste valeur, qui autrement ne seraient pas réévalués, et d'utiliser ce montant en tant que coût présumé lors de la transition aux IFRS. L'augmentation des capitaux propres s'explique par l'écart net entre la juste valeur utilisée en tant que coût présumé et la valeur comptable selon les PCGR du Canada. Le montant établi du coût présumé sera amorti dans le résultat net sur la durée d'utilité des actifs.

Le montant global des actifs que la Société a choisi d'évaluer à la juste valeur et pour lesquels elle a utilisé ce montant en tant que coût présumé à la date de transition a représenté une augmentation de 239 M\$. Cette hausse a été comptabilisée dans les soldes des comptes du bilan consolidé de transition de la façon suivante : une augmentation de 287 M\$ des immobilisations corporelles et une diminution de 48 M\$ des immobilisations incorporelles.

v) Instruments financiers

Certains titres de capitaux propres qui étaient évalués au coût historique selon les PCGR du Canada sont évalués à la juste valeur en vertu des IFRS. Par ailleurs, les participations ne donnant pas le contrôle d'autres entités dans l'actif net des filiales consolidées détenues sous forme de titres de capitaux propres qui comportent une caractéristique permettant au porteur de racheter l'instrument en contrepartie d'espèces ou d'un autre actif financier sont présentées comme un passif selon les IFRS. Ces passifs sont comptabilisés à la juste valeur et sont inclus dans les participations d'autres entités dans des fonds dans le bilan consolidé. En vertu des PCGR du Canada, ces participations étaient présentées dans les participations ne donnant pas le contrôle et évaluées au prorata de la quote-part de l'actif net que la Société ne détenait pas dans les filiales consolidées. Le tableau suivant présente l'incidence de ces facteurs et d'autres écarts liés aux instruments financiers sur les capitaux propres :

(EN MILLIONS)	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
Au 1^{er} janvier 2009			
Juste valeur des titres de capitaux propres	324 \$	25 \$	349 \$
Participations d'autres entités dans des fonds	(137)	(146)	(283)
Autres	8	(12)	(4)
	195 \$	(133) \$	62 \$
Au 31 décembre 2009			
Juste valeur des titres de capitaux propres	355 \$	51 \$	406 \$
Participations d'autres entités dans des fonds	(562)	(459)	(1 021)
Autres	(5)	(11)	(16)
	(212) \$	(419) \$	(631) \$

vi) Comptabilisation des contrats de location

Selon les PCGR du Canada, la Société comptabilisait les immobilisations incorporelles et les passifs au moment de l'acquisition des propriétés commerciales relativement à l'écart entre la juste valeur et la valeur contractuelle des contrats de location en cours. Ces immobilisations incorporelles et ces passifs ont été amortis dans les produits sur la durée des contrats de location sous-jacents. Comme elle a choisi d'utiliser l'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement selon les IFRS, tel qu'il est décrit à la note 2 c) ii), la Société a décomptabilisé ces immobilisations incorporelles et ces passifs car ils sont inclus en tant que composante de la juste valeur attribuable aux immeubles de placement. En outre, en vertu des PCGR du Canada et des IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont comptabilisés selon un mode linéaire, sur la durée du contrat de location. Cependant, selon les IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont déterminés en tenant compte de l'ensemble des loyers au commencement du contrat de location, alors que selon les PCGR du Canada, ils étaient déterminés en tenant compte uniquement des revenus locatifs à recevoir selon une application prospective à partir du 1^{er} janvier 2004, soit la date d'adoption de la méthode comptable aux fins des PCGR du Canada.

vii) Comptabilisation des produits

IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, donne des directives précises pour déterminer si un contrat répond à la définition d'un contrat de construction de biens immobiliers ou d'un contrat de vente de biens immobiliers. Selon les PCGR du Canada et les IFRS, les contrats de construction sont évalués selon la méthode du pourcentage d'avancement et les ventes de biens immobiliers sont comptabilisées dans les produits à la clôture de la vente, lorsque le titre de propriété a été transmis à l'acheteur et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée. Au moment de la transition aux IFRS, certains contrats liés aux activités d'aménagement de la Société au Brésil qui, selon les PCGR du Canada, étaient évalués à l'aide de la méthode du pourcentage d'avancement ont été déterminés comme étant des contrats de vente de biens immobiliers en vertu des IFRS. Par conséquent, ces contrats sont comptabilisés dans les produits au moment de la conclusion des travaux de construction et du transfert du titre de propriété à l'acheteur selon les IFRS.

viii) Avantages du personnel

La Société a choisi de comptabiliser tous les écarts actuariels cumulés au 1^{er} janvier 2009. Les écarts actuariels cumulés à la date de transition ont été comptabilisés dans le solde d'ouverture des résultats non distribués pour tous les régimes d'avantages du personnel de la Société.

ix) Ventes liées à la production d'énergie renouvelable

Certaines ventes liées à la production d'énergie renouvelable ont été comptabilisées de façon nivelée en vertu des PCGR du Canada, mais sont comptabilisées selon la méthode de la comptabilité d'engagement en vertu des IFRS.

x) Méthode de comptabilisation

En vertu des PCGR du Canada, deux cadres différents peuvent être utilisés pour déterminer si une entité doit être consolidée ou non : le modèle des entités à détenteurs de droits variables ou le modèle de contrôle des voix. En vertu des IFRS, une entité est consolidée si la Société exerce un contrôle sur cette entité. Selon les IFRS, le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'en tirer des avantages. Le contrôle est présumé exister lorsque la Société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité, mais il peut

également exister lorsque la Société mère détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entité exerce un contrôle en vertu de droits juridiques ou contractuels ou un contrôle de fait. La diminution découle de l'incidence de la déconsolidation, en vertu des IFRS, de certains placements de la Société qui étaient auparavant consolidés selon les PCGR du Canada, partiellement contrebalancée par l'incidence de la consolidation de certains placements de la Société selon les IFRS qui étaient auparavant déconsolidés.

xi) Impôt sur le résultat différé

La diminution des capitaux propres liée à l'impôt différé reflète la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des ajustements apportés selon les IFRS et les PCGR du Canada qui ont été décrits.

d) Rapprochement du résultat net selon les PCGR du Canada avec le résultat net selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat net de la Société présenté conformément aux PCGR du Canada avec sa perte nette présentée conformément aux IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Résultat net (perte nette)
Résultat net présenté selon les PCGR du Canada		454 \$	— \$	454 \$
Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle	i	—	219	219
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) du résultat net présenté :				
Amortissement des ajustements de la juste valeur	ii	(140)	(30)	(170)
Immeubles de placement	iii	(596)	(415)	(1 011)
Actifs agricoles	iv	(11)	(27)	(38)
Instruments financiers	v	(314)	155	(159)
Comptabilisation des contrats de location	vi	(63)	(50)	(113)
Comptabilisation des produits	vii	(61)	(77)	(138)
Profits différés	viii	(410)	(9)	(419)
Ventes liées à la production d'énergie renouvelable	ix	61	15	76
Méthode de comptabilisation	x	—	10	10
Impôt sur le résultat différé	xi	234	77	311
Autres		10	(8)	2
		(1 290)	(359)	(1 649)
Perte nette présentée selon les IFRS		(836) \$	(140) \$	(976) \$

i) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle sont prises en compte dans le calcul du résultat net présenté par une entité selon les IFRS. Cet ajustement réintègre une charge au titre des participations ne donnant pas le contrôle qui est comptabilisée dans le résultat net présenté selon les PCGR du Canada.

ii) Amortissement des ajustements de la juste valeur

Certaines immobilisations corporelles ont été comptabilisées à leur juste valeur au moment de la transition, ce qui a donné lieu à des valeurs comptables supérieures aux montants comptabilisés en vertu des PCGR du Canada. Par conséquent, la hausse de ces valeurs comptables a entraîné une augmentation de l'amortissement au cours de l'exercice.

iii) Immeubles de placement

En vertu des IFRS, la Société évalue les immeubles de placement à la juste valeur et comptabilise toute variation de la juste valeur dans le résultat net de la période au cours de laquelle la variation a lieu. En vertu des PCGR du Canada, les propriétés commerciales étaient comptabilisées au coût historique et amorties sur la durée d'utilité estimative. Ces différences de traitement influent comme suit sur le résultat net :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Résultat net (perte nette)
Variations de la juste valeur comptabilisées selon les IFRS	(1 128) \$	(579) \$	(1 707) \$
Amortissement comptabilisé selon les PCGR du Canada	532	164	696
	(596) \$	(415) \$	(1 011) \$

iv) Actifs agricoles

En vertu des IFRS, la Société évalue le bois sur pied et d'autres actifs agricoles à la juste valeur diminuée des coûts de vente estimatifs, et les variations de la juste valeur ou des coûts de vente sont comptabilisées dans le résultat net de la période au cours de laquelle la variation a lieu. Selon les PCGR du Canada, la Société comptabilisait ces actifs au coût historique et une provision pour épuisement était imputée au résultat net en fonction des niveaux de récolte. La provision pour épuisement n'est pas comptabilisée en vertu des IFRS. Ces différences de traitement influent comme suit sur le résultat net :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Résultat net (perte nette)
Variations de la juste valeur comptabilisées selon les IFRS	(53) \$	(90) \$	(143) \$
Amortissement comptabilisé selon les PCGR du Canada	42	63	105
	(11) \$	(27) \$	(38) \$

v) Instruments financiers

En vertu des PCGR du Canada, certains titres de capitaux propres qui étaient comptabilisés au coût historique sont comptabilisés à la juste valeur selon les IFRS. Par ailleurs, selon les IFRS, les variations de la juste valeur des titres de capitaux propres et des participations d'autres entités dans des fonds qui sont classés hors des capitaux propres sont comptabilisées dans le résultat net de la période au cours de laquelle les variations ont lieu. En vertu des IFRS, les variations de la juste valeur attribuables aux fluctuations des taux de change à l'égard des titres de créance disponibles à la vente libellés en monnaie étrangère sont comptabilisées en résultat net, alors qu'en vertu des PCGR du Canada, ce montant était comptabilisé dans les autres éléments du résultat global. Ces différences influent comme suit sur le résultat net :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Résultat net (perte nette)
Juste valeur des titres de capitaux propres	(5) \$	50 \$	45 \$
Participations d'autres entités dans des fonds	(332)	100	(232)
Taux de change sur les titres de créance	23	5	28
	(314) \$	155 \$	(159) \$

vi) Comptabilisation des contrats de location

Comme il est décrit à la note 3 c) vi), selon les IFRS, la Société décomptabilise les immobilisations incorporelles et les passifs comptabilisés au moment de l'acquisition des immeubles de placement. Selon les PCGR du Canada, ces immobilisations incorporelles étaient amorties dans les produits. En outre, selon les IFRS, les revenus locatifs tirés des contrats de location simple sont déterminés en tenant compte de l'ensemble des loyers au commencement du contrat de location, alors que selon les PCGR du Canada, ils étaient déterminés en tenant compte uniquement des revenus locatifs à recevoir selon une application prospective à partir de la date d'adoption de la méthode comptable aux fins des PCGR du Canada.

vii) Comptabilisation des produits

Comme il est mentionné à la note 3 c) vii), au moment de la transition aux IFRS, certains contrats qui, selon les PCGR du Canada, étaient évalués à l'aide de la méthode du pourcentage d'avancement ont été déterminés comme étant des contrats de vente de biens immobiliers en vertu des IFRS. Par conséquent, selon les IFRS, les ventes liées à ces contrats ont été comptabilisées en produits au moment de la conclusion des travaux de construction et du transfert du titre de propriété à l'acheteur.

viii) Profits différés

En vertu des PCGR du Canada, la Société comptabilisait des profits dans le résultat net à la suite de la cession partielle d'une filiale lorsqu'elle conservait une participation donnant le contrôle dans la filiale après la vente. Selon les IFRS, les profits à la cession partielle d'une filiale sont comptabilisés dans les capitaux propres.

ix) Ventés liées à la production d'énergie renouvelable

Certaines ventes liées à la production d'énergie renouvelable ont été comptabilisées de façon nivelée en vertu des PCGR du Canada, mais sont comptabilisées selon la méthode de la comptabilité d'engagement en vertu des IFRS.

x) Méthode de comptabilisation

La Société consolide ou non, selon les IFRS, des entités qui étaient comptabilisées différemment selon les PCGR du Canada. Par conséquent, si la Société a déconsolidé des entités, les résultats opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle ne sont pas pris en compte dans le calcul du résultat net en vertu des IFRS. Lorsque la Société a commencé à consolider les entités conformément aux IFRS, les résultats attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle ont été inclus dans le résultat net selon les IFRS.

xi) Impôt différé

L'impôt différé subit l'incidence de la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des éléments de rapprochement entre les IFRS et les PCGR du Canada, décrits précédemment.

e) Rapprochement du résultat global selon les PCGR du Canada avec le résultat global selon les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat global de la Société présenté conformément aux PCGR du Canada avec son résultat global présenté conformément aux IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009 (EN MILLIONS)	Note	Actions ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Résultat global
Résultat global présenté selon les PCGR du Canada		1 829 \$	— \$	1 829 \$
Montant réintégré : participations ne donnant pas le contrôle	i	—	806	806
Différences donnant lieu à l'augmentation (la diminution) du résultat global présenté :				
Écarts dans le résultat net	ii	(1 290)	(359)	(1 649)
Conversion des devises	iii	488	60	548
Instruments financiers	iv	(58)	(8)	(66)
Réévaluations des immobilisations corporelles	v	(228)	(8)	(236)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	vi	(77)	(53)	(130)
Impôt différé	vii	96	11	107
		(1 069)	(357)	(1 426)
Résultat global présenté selon les IFRS		760 \$	449 \$	1 209 \$

i) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle sont prises en compte dans le calcul du résultat net présenté par une entité selon les IFRS. Cet ajustement réintègre une charge au titre des participations ne donnant pas le contrôle, telle que calculée selon les PCGR du Canada.

ii) Écarts dans le résultat net

Reflètent les écarts dans le résultat net entre les PCGR du Canada et les IFRS, tel qu'il est décrit à la note 3 d) pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

iii) Conversion des devises

Reflète l'incidence des devises découlant des ajustements apportés en vertu des IFRS, qui sont décrits précédemment.

iv) Instruments financiers

La différence découle principalement des titres de capitaux propres non négociés sur un marché actif qui ont été évalués au coût selon les PCGR du Canada, alors qu'en vertu des IFRS, ces titres sont comptabilisés à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont comptabilisées au titre des autres éléments du résultat global. En outre, comme il est décrit à la note d) v), les variations de la juste valeur liées aux taux de change à l'égard des titres de créance disponibles à la vente sont comptabilisées dans le résultat net selon les IFRS, alors que selon les PCGR du Canada elles étaient comptabilisées dans les autres éléments du résultat global.

v) Réévaluations des immobilisations corporelles

La Société évalue les actifs de production d'énergie renouvelable et les actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie à leur montant réévalué selon les IFRS. La réévaluation de ces actifs qui excède leur coût diminué de l'amortissement cumulé est comptabilisée à titre de composante des capitaux propres, dans l'écart de réévaluation.

vi) Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence

La différence reflète l'incidence de divers changements dans le traitement des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

vii) Impôt différé

L'écart lié à l'impôt différé reflète la variation des différences temporelles découlant de l'incidence des éléments de rapprochement décrits précédemment comptabilisés dans les autres éléments du résultat global.

f) Tableau des flux de trésorerie présenté selon les PCGR du Canada et les IFRS

Les éléments qui suivent représentent les différences entre les flux de trésorerie présentés selon les PCGR du Canada et les flux de trésorerie présentés selon les IFRS :

i) Écarts dans le résultat net

Reflètent les écarts dans le résultat net entre les PCGR du Canada et les IFRS, tel qu'il est décrit à la note 3 d) pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

ii) Variations de la juste valeur

Reflètent les ajustements liés aux variations de la juste valeur hors trésorerie apportés aux immeubles de placement, aux actifs agricoles et aux instruments financiers comptabilisés selon les IFRS, tel qu'il est décrit aux notes 3 d) iii) et 3 d) iv), pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

ii) Méthode de comptabilisation

La Société consolide ou non, selon les IFRS, les entités qui étaient comptabilisées différemment selon les PCGR du Canada. Les résultats opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle des entités qui étaient déconsolidées selon les IFRS sont exclus des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Lorsque la Société a commencé à consolider les entités conformément aux IFRS, les résultats opérationnels attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle ont été inclus dans les flux de trésorerie.

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 immobilisations corporelles, ses immobilisations incorporelles et les passifs identifiables en fonction de la juste valeur à la date d'acquisition.

a) Opérations effectuées en 2010

Le 8 décembre 2010, Brookfield Infrastructure Partners (« Brookfield Infrastructure »), une filiale de la Société, a conclu une fusion avec Prime Infrastructure (« Prime ») au moyen de l'émission de 50,7 millions de parts de société en commandite de Brookfield Infrastructure, évaluées à 1,1 G\$. En raison de la fusion, la participation de la Société dans Brookfield Infrastructure a diminué, passant de 41 % à 28 %, et la participation de Brookfield Infrastructure dans Prime a augmenté, passant de 40 % à 100 %. Brookfield Infrastructure a comptabilisé un profit de 405 M\$ à la réévaluation des actifs sous-jacents lors de la conclusion de la fusion avec Prime.

Le 11 mai 2010, la Société a acquis une participation dans Ainsworth Lumber Co. (« Ainsworth ») par l'intermédiaire d'un fonds détenu à 40 % et contrôlé par la Société; la Société a alors commencé à consolider Ainsworth. Avant l'acquisition, le fonds détenait une participation de 29 % dans Ainsworth. La Société a payé une contrepartie de 56 M\$ pour la participation additionnelle de 24,5 % dans Ainsworth. À la suite de l'acquisition, la participation du Fonds dans Ainsworth s'élève à 53,5 %.

Les autres acquisitions comprennent principalement l'acquisition d'une participation donnant le contrôle dans des fonds de propriétés commerciales en Australie ainsi que l'acquisition indirecte de huit propriétés commerciales en Amérique du Nord.

En raison de l'ensemble des acquisitions effectuées au cours de l'exercice, la Société a enregistré des produits de 296 M\$ et un résultat net de 56 M\$. Le total des produits et du résultat net, si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, aurait été de 1 612 M\$ et de 148 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un résumé de l'incidence sur le bilan des acquisitions significatives en 2010 qui ont entraîné la consolidation des entités :

(EN MILLIONS)	Prime	Ainsworth	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	125 \$	69 \$	43 \$	237 \$
Débiteurs et autres actifs	2 429	176	76	2 681
Placements	779	—	143	922
Immobilisations corporelles	1 932	538	51	2 521
Immeubles de placement	—	—	1 416	1 416
Immobilisations incorporelles	2 490	74	—	2 564
Goodwill	—	—	22	22
	7 755	857	1 751	10 363
Moins :				
Créditeurs et autres passifs	(2 659)	(101)	(276)	(3 036)
Emprunts sans recours	(2 606)	(535)	(693)	(3 834)
Participations ne donnant pas le contrôle	(1 862)	(173)	(392)	(2 427)
	628 \$	48 \$	390 \$	1 066 \$

b) Opérations effectuées en 2009

Le 20 novembre 2009, la Société a augmenté ses placements liés aux infrastructures en participant à la recapitalisation de Prime. Dans le cadre de la transaction, la Société a effectué des placements directs et indirects dans les activités liées aux services publics et au transport. La Société a obtenu le contrôle et a commencé à consolider Brookfield Ports (UK) Ltd. (« PD Ports »), une importante société portuaire au Royaume-Uni.

Le 12 novembre 2009, la Société a augmenté sa participation de 22 % dans le Multiplex Prime Property Fund (« MAFCA ») à 68 %. Par conséquent, la Société a cessé de comptabiliser ce placement selon la méthode de la mise en équivalence et a commencé à le consolider. MAFCA est un fonds commun de placement coté et détient des propriétés commerciales en Australie.

La Société a également acquis des actifs nets de 28 M\$ liés à ses propriétés commerciales et à ses activités liées au bois d'œuvre.

Le tableau suivant présente un résumé de l'incidence sur le bilan des acquisitions significatives en 2009 qui ont entraîné la consolidation des entités :

(EN MILLIONS)	PD Ports	MAFCA	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15 \$	7 \$	5 \$	27 \$
Débiteurs et autres actifs	36	—	7	43
Placements	—	238	—	238
Immobilisations corporelles	297	136	35	468
Immeubles de placement	138	183	—	321
Immobilisations incorporelles	306	—	—	306
	792	564	47	1 403
Moins :				
Créditeurs et autres passifs	(236)	(27)	(19)	(282)
Emprunts sans recours	(392)	(425)	—	(817)
Participations ne donnant pas le contrôle	(102)	(56)	—	(158)
	62 \$	56 \$	28 \$	146 \$

5. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur d'un instrument financier correspond à la contrepartie contre laquelle ce dernier serait échangé dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance conclue entre des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La juste valeur est fondée sur le cours acheteur ou le cours vendeur coté, selon le cas. Lorsqu'il n'existe aucun cours acheteur ni aucun cours vendeur disponible, nous utilisons le cours de clôture de la transaction la plus récente liée à cet instrument. Lorsqu'il n'y a pas de marché actif, nous déterminons la juste valeur selon les cours du marché en vigueur (cours acheteur et cours vendeur, selon le cas) 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 facteurs de marché observables.

Lorsque la juste valeur est établie à partir de modèles d'évaluation, il est nécessaire d'avoir recours à des hypothèses quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs estimatifs et aux taux d'actualisation. Pour déterminer ces hypothèses, la Société se base principalement sur des facteurs de marché externes facilement observables tels que les courbes de rendement des taux d'intérêt, les taux de change, ainsi que la volatilité des prix et des taux. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt qui font partie des accords de financement est déterminée au moyen des flux de trésorerie actualisés selon les taux d'intérêt du marché et les écarts de taux applicables. Dans certains cas, la Société utilise des paramètres d'entrée qui ne reposent pas sur des facteurs de marché observables et croit que le recours à des hypothèses de rechange pour évaluer ces instruments financiers à la juste valeur ne se traduirait pas par des justes valeurs considérablement différentes.

Classement des instruments financiers

Les instruments financiers classés comme des instruments à la juste valeur par le biais du résultat net ou comme des instruments disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur aux bilans consolidés. Les variations de la juste valeur des instruments financiers classés comme des instruments à la juste valeur par le biais du résultat et comme des instruments disponibles à la vente sont comptabilisées en résultat net et dans les autres éléments du résultat global, respectivement. Les variations cumulées de la juste valeur des titres disponibles à la vente comptabilisées auparavant dans le cumul des autres éléments du résultat global sont reclassées en résultat net lorsque le titre est vendu, lorsqu'il y a une baisse importante ou prolongée de la juste valeur ou lorsque la Société acquiert une participation donnant le contrôle dans le placement sous-jacent et commence à consolider le placement. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, des pertes nettes différées de 28 M\$ (32 M\$ en 2009), comptabilisées auparavant dans le cumul des autres éléments du résultat global, ont été reclassées en résultat net par suite de la vente du placement, de la détermination qu'une baisse de sa juste valeur était importante ou prolongée ou de l'acquisition d'une participation donnant le contrôle dans ce placement.

Les titres disponibles à la vente sont soumis à un test de dépréciation à chaque date de clôture. Au 31 décembre 2010, les profits non réalisés liés à la juste valeur des instruments financiers disponibles à la vente évalués à la juste valeur s'élevaient à 61 M\$ (126 M\$ en 2009) et les pertes non réalisées se chiffraient à 19 M\$ (67 M\$ en 2009).

Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net sont présentés dans les comptes consolidés de résultat, au poste « Produits de placement et autres produits » au cours de la période où ils surviennent. Les dividendes relatifs aux actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat et les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés dans les comptes consolidés de résultat au poste « Produits de placement et autres produits » lorsque le droit de les recevoir est établi. Les intérêts relatifs aux actifs financiers disponibles à la vente sont calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif et constatés dans les comptes consolidés de résultat au poste « Produits de placement et autres produits ».

Valeur comptable et juste valeur des instruments financiers

Le tableau suivant présente la répartition des instruments financiers et leur classement connexe au 31 décembre 2010 :

(EN MILLIONS) Classement de l'instrument financier	JVBRN ¹	Disponible à la vente	Détenu jusqu'à son échéance	Prêts et créances/ autres passifs financiers	
	(Juste valeur)	(Juste valeur)	(Coût après amortissement)	(Coût après amortissement)	Total
BASE D'ÉVALUATION					
Actifs financiers					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 713 \$	— \$	— \$	— \$	1 713 \$
Autres actifs financiers					
Obligations de gouvernements	242	414	—	—	656
Obligations de sociétés	20	194	—	—	214
Titres à revenu fixe	95	231	—	—	326
Actions ordinaires	1 059	88	—	—	1 147
Prêts et effets à recevoir	—	—	1 332	744	2 076
	1 416	927	1 332	744	4 419
Débiteurs et autres ²	1 823	—	—	2 824	4 647
Total	4 952 \$	927 \$	1 332 \$	3 568 \$	10 779 \$
Passifs financiers					
Emprunts de la Société	— \$	— \$	— \$	2 905 \$	2 905 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	—	23 454	23 454
Emprunts de filiales	—	—	—	4 007	4 007
Créditeurs et autres ²	572	—	—	9 762	10 334
Titres de capital	—	—	—	1 707	1 707
Participations d'autres entités dans des fonds	1 562	—	—	—	1 562
	2 134 \$	— \$	— \$	41 835 \$	43 969 \$

1. Instruments financiers classés comme des instruments à la juste valeur par le biais du résultat net.

2. Les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture et qui totalisent 24 M\$ (292 M\$ en 2009) sont inclus dans les « Débiteurs et autres », et les instruments dérivés de 278 M\$ (424 M\$ en 2009) sont inclus dans les « Créditeurs et autres ».

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers au 31 décembre 2010, au 31 décembre 2009 et au 1^{er} janvier 2009 :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010		31 déc. 2009		1 ^{er} janv. 2009	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 713 \$	1 713 \$	1 309 \$	1 309 \$	1 169 \$	1 169 \$
Autres actifs financiers						
Obligations de gouvernements	656	656	561	561	557	557
Obligations de sociétés	214	214	1 104	1 104	620	620
Titres à revenu fixe	326	326	300	300	418	418
Actions ordinaires	1 147	1 147	656	656	662	662
Prêts et effets à recevoir	2 076	1 990	2 525	2 432	2 249	1 784
	4 419	4 333	5 146	5 053	4 506	4 041
Débiteurs et autres	4 647	4 647	3 632	3 632	2 889	2 889
Total	10 779 \$	10 693 \$	10 087 \$	9 994 \$	8 564 \$	8 099 \$
Passifs financiers						
Emprunts de la Société	2 905 \$	3 039 \$	2 593 \$	2 659 \$	2 284 \$	2 144 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	23 454	23 601	19 712	19 201	17 808	17 431
Emprunts des filiales	4 007	4 085	3 800	3 803	3 661	3 422
Créditeurs et autres	10 334	10 334	7 827	7 827	6 977	6 977
Titres de capital	1 707	1 781	1 641	1 631	1 425	1 558
Participations d'autres entités dans des fonds	1 562	1 562	1 021	1 021	548	548
	43 969 \$	44 402 \$	36 594 \$	36 142 \$	32 703 \$	32 080 \$

Les soldes courants et non courants des autres actifs financiers se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Partie courante	1 700 \$	1 797 \$	926 \$
Partie non courante	2 719	3 349	3 580
Total	4 419 \$	5 146 \$	4 506 \$

Activités de couverture

La Société utilise des instruments financiers dérivés et non dérivés pour gérer ses risques de taux d'intérêt, de change, de crédit et les autres risques de marché. Pour certains dérivés qui sont utilisés pour gérer les risques, la Société détermine si la comptabilité de couverture peut être appliquée. Si la comptabilité de couverture peut être appliquée, une relation de couverture peut être désignée comme couverture de juste valeur, de flux de trésorerie ou du risque de change lié à un investissement net dans un établissement à l'étranger dont la monnaie fonctionnelle est autre que le dollar américain. Pour être admissible à la comptabilité de couverture, le dérivé doit compenser avec une grande efficacité la variation de la juste valeur ou des flux de trésorerie découlant du risque couvert, tant au moment de la mise en place de la couverture qu'au cours de sa durée de vie. S'il est déterminé que le dérivé ne constitue pas une couverture très efficace, la comptabilité de couverture sera abandonnée sur une base prospective.

Couvertures de juste valeur

La Société utilise des swaps de taux d'intérêt pour couvrir la variabilité découlant des fluctuations de la juste valeur des actifs ou des passifs à taux fixe. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, des pertes nettes non réalisées avant impôt de 5 M\$ (des profits de 9 M\$ en 2009) ont été comptabilisées en résultat net par suite de variations de la juste valeur des couvertures, lesquelles ont été compensées par les variations de la juste valeur liées à la partie efficace de l'actif ou du passif couvert. Au 31 décembre 2010, le solde des actifs dérivés nets non réalisés découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de juste valeur se chiffrait à 24 M\$ (6 M\$ en 2009).

Couvertures de flux de trésorerie

La Société utilise les couvertures de flux de trésorerie suivantes : des contrats dérivés liés à l'énergie pour couvrir la vente d'énergie, des swaps de taux d'intérêt pour couvrir la variabilité des flux de trésorerie liés à un actif ou à un passif à taux variable et des dérivés sur actions pour couvrir les contrats de rémunération à long terme. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, des pertes nettes non réalisées avant impôt de 41 M\$ (des profits de 118 M\$ en 2009) ont été comptabilisées dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures de flux de trésorerie. Au 31 décembre 2010, le solde du passif dérivé net non réalisé découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie se chiffrait à 136 M\$ (29 M\$ en 2009).

Couvertures d'investissement net

La Société utilise des contrats de change et des instruments d'emprunt libellés en devises pour gérer le risque de change lié à l'investissement net dans des établissements à l'étranger qui ont une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, des pertes nettes non réalisées avant impôt de 318 M\$ (pertes de 251 M\$ en 2009) ont été comptabilisées dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures d'investissement net dans des établissements à l'étranger. Au 31 décembre 2010, le solde du passif dérivé net non réalisé découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures d'investissement net se chiffrait à 257 M\$ (103 M\$ en 2009).

Niveaux hiérarchiques de la juste valeur

Les niveaux hiérarchiques de la juste valeur sont directement fondés sur le degré de subjectivité des données utilisées lors de l'évaluation de ces actifs et passifs et se détaillent comme suit :

- Niveau 1 – Les données ne sont pas ajustées et consistent en des prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques à la date d'évaluation.
- Niveau 2 – Les données (autres que les prix cotés visés au niveau 1) sont observables sur le marché de façon directe ou indirecte pour l'actif ou le passif à la date d'évaluation et sur la durée de vie prévue de l'instrument. Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur inclus dans cette catégorie consistent surtout en certains contrats dérivés, d'autres actifs financiers évalués à la juste valeur sur un marché inactif et des parts de fonds rachetables.
- Niveau 3 – Les données reflètent la meilleure estimation de la direction à l'égard de ce que des intervenants sur le marché utiliseraient pour évaluer les actifs et les passifs à la date d'évaluation. Le risque inhérent à la technique d'évaluation et aux données utilisées pour réaliser l'estimation est pris en compte. Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur inclus dans cette catégorie consistent en des contrats d'achat d'électricité, des titres adossés à des créances hypothécaires subordonnées, des swaps de taux d'intérêt, des contrats dérivés, certains titres de capitaux propres comptabilisés à la juste valeur qui ne sont pas négociés sur un marché actif et des participations ne donnant pas le contrôle dans l'actif net des fonds à durée de vie limitée.

Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur de façon récurrente comprennent des actifs financiers de 2 087 M\$ (1 463 M\$ en 2009) et des passifs financiers de 580 M\$ (390 M\$ en 2009), lesquels sont évalués à la juste valeur au moyen 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 le niveau des données utilisées lors de leur évaluation :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010			31 déc. 2009			1 ^{er} janv. 2009		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers									
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 713 \$	— \$	— \$	1 309 \$	— \$	— \$	1 169 \$	— \$	— \$
Autres actifs financiers									
Obligations de gouvernements	397	259	—	110	451	—	158	399	—
Obligations de sociétés	77	111	26	652	428	24	210	401	9
Titres à revenu fixe	149	—	177	21	—	279	53	—	365
Actions ordinaires	274	11	862	167	13	476	167	17	478
Débiteurs et autres	789	12	1 022	642	1	684	631	11	110
	3 399 \$	393 \$	2 087 \$	2 901 \$	893 \$	1 463 \$	2 388 \$	828 \$	962 \$
Passifs financiers									
Créditeurs et autres	— \$	199 \$	373 \$	— \$	264 \$	268 \$	— \$	97 \$	393 \$
Participations d'autres entités dans des fonds	—	1 355	207	—	899	122	—	283	265
	— \$	1 554 \$	580 \$	— \$	1 163 \$	390 \$	— \$	380 \$	658 \$

6. DÉBITEURS ET AUTRES

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Débiteurs	a	3 860 \$	2 991 \$	2 331 \$
Charges payées d'avance et autres actifs	b	3 222	1 077	914
Liquidités soumises à restrictions	c	787	641	558
Total		7 869 \$	4 709 \$	3 803 \$

Les soldes courants et non courants des débiteurs et autres se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Partie courante	5 504 \$	3 357 \$	2 668 \$
Partie non courante	2 365	1 352	1 135
Total	7 869 \$	4 709 \$	3 803 \$

a) Débiteurs

Les débiteurs comprennent des profits à la valeur de marché non réalisés sur des contrats de vente d'énergie de 1 026 M\$ (684 M\$ en 2009) et des travaux en cours d'un montant de 814 M\$ (760 M\$ en 2009) relativement à des ventes faisant l'objet de contrats liés aux activités d'aménagement résidentiel de la Société. Les débiteurs comprennent également des prêts à recevoir d'employés de la Société et de filiales consolidées d'un montant de 7 M\$ (6 M\$ en 2009).

b) Charges payées d'avance et autres actifs

Les charges payées d'avance et autres actifs comprennent la consolidation des actifs de Prime Infrastructure d'un montant de 1 859 M\$, qui sont classés comme détenus en vue de la vente (se reporter aux notes 4 et 15).

c) Liquidités soumises à restrictions

Les liquidités soumises à restrictions sont principalement liées aux propriétés commerciales et aux accords de financement relatifs à la production d'énergie, y compris les désendettements, les comptes de service de la dette et les dépôts détenus par le secteur d'assurance de la Société.

7. STOCKS

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Propriétés résidentielles en cours d'aménagement	3 398 \$	3 121 \$	2 852 \$
Terrains destinés à l'aménagement	1 712	1 610	869
Propriétés résidentielles terminées	182	352	374
Pâtes et papiers et autres	557	477	657
Total de la valeur comptable¹	5 849 \$	5 560 \$	4 752 \$

1. La valeur comptable des stocks donnés en garantie s'est chiffrée à 1 450 M\$ au 31 décembre 2010 (1 265 M\$ au 31 décembre 2009; 1 323 M\$ au 1^{er} janvier 2009).

Les tranches courantes et non courantes des soldes des stocks sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Tranche courante	3 156 \$	3 039 \$	2 126 \$
Tranche non courante	2 693	2 521	2 626
Total	5 849 \$	5 560 \$	4 752 \$

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2010, la Société a comptabilisé en charges un montant de 4 676 M\$ (3 885 M\$ en 2009) lié au coût des ventes et un montant de 65 M\$ (53 M\$ en 2009) au titre de la dépréciation des stocks.

8. PLACEMENTS

Le tableau qui suit présente les participations de la Société ainsi que les valeurs comptables de ses participations dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

(EN MILLIONS)	Participation		Valeur comptable		
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Production d'énergie renouvelable					
Bear Swamp Power Co. LLC	50 %	50 %	70 \$	119 \$	120 \$
Autres	50 %	23-50 %	196	157	163
Propriétés commerciales					
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis	47 %	47 %	1 806	934	2 078
General Growth Properties	10 %	—	1 014	—	—
245 Park Avenue	51 %	51 %	580	616	635
Autres ¹	20-51 %	20-51 %	1 421	1 101	796
Infrastructures					
Natural Gas Pipeline Company	26 %	—	384	—	—
Transelect S.A.	28 %	28 %	373	348	373
Powerco	42 %	—	280	—	—
Euroports	40 %	—	115	—	—
Prime Infrastructure ²	—	40 %	—	656	—
Autres	25-50 %	25-45 %	390	535	481
Total			6 629 \$	4 466 \$	4 646 \$

1. Sont inclus dans les autres propriétés commerciales les placements dans Darling Park Trust, E&Y Centre (Sydney) et Four World Financial Center.

2. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans Prime qu'elle a commencé à consolider le 8 décembre 2010, tel qu'il est précisé à la note 4.

En novembre 2010, un consortium mené par Brookfield a parrainé la restructuration de General Growth Properties (« GGP ») et a acquis une participation de 27 % dans cette Société réorganisée, après dilution. Brookfield détient une participation indirecte de 10 % dans GGP et a le droit de nommer trois des neuf membres du conseil de cette Société. Les membres du consortium ont conclu une entente relative aux votes ayant trait au contrôle de leur placement combiné dans GGP, aux termes de laquelle le consortium, globalement, est considéré comme exerçant une influence notable sur GGP. En janvier 2011, la Société a acquis une participation additionnelle de 11 % dans GGP pour une contrepartie de 1,7 G\$.

Le tableau qui suit présente les variations des participations dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	4 466 \$	4 646 \$
Ajouts	1 738	239
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	922	238
Cessions	(1 100)	(254)
Quote-part du résultat net	765	(426)
Quote-part des autres éléments du résultat global	(16)	(130)
Distributions reçues	(374)	(61)
Change	228	214
Solde à la fin	6 629 \$	4 466 \$

Le tableau qui suit présente le montant brut des actifs et des passifs liés à nos participations dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010		31 déc. 2009		1 ^{er} janv. 2009	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Production d'énergie renouvelable						
Bear Swamp Power Co. LLC	498 \$	322 \$	499 \$	274 \$	602 \$	315 \$
Autres	566	251	514	230	463	160
Propriétés commerciales						
Fonds d'immeubles de bureaux aux						
États-Unis	7 802	5 804	7 308	6 012	8 385	5 289
General Growth Properties	32 367	21 953	—	—	—	—
245 Park Avenue	987	407	773	228	783	232
Autres ¹	2 534	673	2 569	1 232	3 279	1 720
Infrastructures						
Natural Gas Pipeline Company	4 950	3 504	—	—	—	—
Transelec S.A.	4 142	2 803	4 182	2 838	3 520	2 367
Powerco	1 511	846	—	—	—	—
Euroports	1 045	761	—	—	—	—
Prime Infrastructure ²	—	—	13 740	10 091	—	—
Autres	2 474	1 815	1 924	1 347	1 661	1 043
	58 876 \$	39 139 \$	31 509 \$	22 252 \$	18 693 \$	11 126 \$

1. Sont inclus dans les autres propriétés commerciales les placements dans Darling Park Trust, E&Y Centre (Sydney) et Four World Financial Center.
2. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans Prime qu'elle a commencé à consolider le 8 décembre 2010, tel qu'il est précisé à la note 4.

Certains de nos placements dans des entreprises associées sont assujettis à des restrictions quant au montant des fonds qui peuvent être transférés à la Société sous forme de dividendes en espèces ou dans le cadre d'un remboursement de prêts et d'avances, en raison des accords de prêt, des restrictions réglementaires et d'autres obligations contractuelles.

Le tableau qui suit présente les produits bruts et le résultat net tirés de nos participations dans des entreprises associées et des coentreprises qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

Aux 31 décembre (en millions)	Exercice clos le 31 décembre 2010			Exercice clos le 31 décembre 2009		
	Produits	Résultat net	Quote-part du résultat net	Produits	Résultat net	Quote-part du résultat net
Production d'énergie renouvelable						
Bear Swamp Power Co. LLC	69 \$	29 \$	14 \$	81 \$	22 \$	11 \$
Autres	42	1	1	48	11	5
Propriétés commerciales						
Fonds d'immeubles de bureaux aux						
États-Unis	863	779	366	844	(1 111)	(522)
General Growth Properties	—	—	—	—	—	—
245 Park Avenue	63	306	156	122	(6)	(3)
Autres ¹	328	232	140	500	48	49
Infrastructures						
Natural Gas Pipeline Company	61	(18)	(6)	—	—	—
Transelect S.A.	351	44	16	331	14	2
Powerco	21	2	1	—	—	—
Euroports	57	(5)	(3)	—	—	—
Prime Infrastructure ²	—	—	—	205	44	18
Autres	386	65	80	170	19	14
Total	2 241 \$	1 435 \$	765 \$	2 301 \$	(959) \$	(426) \$

1. Sont inclus dans les autres propriétés commerciales les placements dans Darling Park Trust, E&Y Centre (Sydney) et Four World Financial Center.
2. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans Prime qu'elle a commencé à consolider le 8 décembre 2010, tel qu'il est précisé à la note 4.

Nous détenons certains placements dans des entités cotées dont les titres sont négociés sur un marché actif liquide. Le tableau qui suit présente un rapprochement entre la valeur de marché de ces placements et leur valeur comptable :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010		31 déc. 2009		1 ^{er} janv. 2009	
	Valeur du marché	Valeur comptable	Valeur du marché	Valeur comptable	Valeur du marché	Valeur comptable
General Growth Properties	1 176 \$	1 014 \$	— \$	— \$	— \$	— \$
Prime Infrastructure	—	—	580	656	—	—
Autres	72	87	103	99	91	114
	1 248 \$	1 101 \$	683 \$	755 \$	91 \$	114 \$

9. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	12 026 \$	8 911 \$	7 534 \$
Cumul des variations de la juste valeur	7 417	8 373	8 063
Amortissement cumulé	(1 295)	(561)	—
Total	18 148 \$	16 723 \$	15 597 \$

Le cumul des variations de la juste valeur comprend les réévaluations non réalisées des immobilisations corporelles effectuées selon la méthode de la réévaluation et dont le résultat est comptabilisé dans l'excédent de réévaluation des capitaux propres, de même que les pertes de valeur non réalisées comptabilisées en résultat net.

Le tableau qui suit présente les immobilisations corporelles de la Société, réparties par plateforme d'exploitation :

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Production d'énergie renouvelable	a	12 443 \$	13 166 \$	12 413 \$
Infrastructures				
Services publics	b	723	209	219
Transport et électricité	c	1 727	298	—
Terres d'exploitation forestière	d	688	737	809
Capital-investissement et financement	e	2 497	2 114	1 940
Autres immobilisations corporelles	f	70	199	216
		18 148 \$	16 723 \$	15 597 \$

a) Production d'énergie renouvelable

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	5 533 \$	5 035 \$	4 350 \$
Cumul des variations de la juste valeur	7 804	8 531	8 063
Amortissement cumulé	(894)	(400)	—
Total	12 443 \$	13 166 \$	12 413 \$

Les actifs de production d'énergie renouvelable incluent le coût des centrales hydroélectriques, du parc éolien, de la centrale de pompage et des centrales de cogénération au gaz naturel de la Société. Les installations hydroélectriques de la Société fonctionnent en vertu de diverses ententes sur les droits relatifs à l'eau qui seront en vigueur ou pourront être renouvelées jusqu'aux exercices allant jusqu'en 2046.

Les actifs de production d'énergie renouvelable sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la date de réévaluation la plus récente a été le 31 décembre 2010.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et éoliennes à la fin de 2010 et de 2009. Les évaluations subissent essentiellement l'incidence du taux d'actualisation et des prix de l'énergie à long terme.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Taux d'actualisation	7,7 %	8,2 %	6,1 %	7,2 %	10,8 %	11,0 %
Taux de capitalisation final	7,9 %	8,4 %	7,1 %	7,9 %	11,0 %	11,0 %
Date de sortie	2030	2029	2030	2029	2029	2029

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs de production d'énergie renouvelable de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	5 035 \$	4 350 \$
Ajouts	335	146
Écart de change	163	539
Solde à la fin	5 533 \$	5 035 \$

Au 31 décembre 2010, les coûts liés aux installations de production en développement comprenaient un montant de 239 M\$ au titre des coûts capitalisés (231 M\$ au 31 décembre 2009; 253 M\$ au 1^{er} janvier 2009).

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	8 531 \$	8 063 \$
Cumul des variations de la juste valeur	(929)	(278)
Écart de change	202	746
Solde à la fin	7 804 \$	8 531 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs de production d'énergie renouvelable de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(400) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(488)	(379)
Écart de change	(6)	(21)
Solde à la fin	(894) \$	(400) \$

b) Services publics

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	746 \$	220 \$	219 \$
Amortissement cumulé	(23)	(11)	—
Total	723 \$	209 \$	219 \$

Les actifs de la Société liés aux services publics se composent principalement de réseaux de transport et de distribution d'énergie et d'un terminal de charbon situé en Australie, lesquels sont exploités principalement aux termes d'ententes prévoyant des tarifs réglementés.

Les actifs liés aux services publics sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la plus récente date de réévaluation a été le 31 décembre 2010. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel. Les activités en Australasie et en Europe ont été évaluées en fonction des justes valeurs attribuées dans le cadre de la fusion avec Prime.

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs de la Société liés aux services publics :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	220 \$	219 \$
Ajouts	12	12
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	513	4
Cessions	—	(45)
Écart de change	1	30
Solde à la fin	746 \$	220 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs de la Société liés aux services publics :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(11) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(11)	(10)
Écart de change	(1)	(1)
Solde à la fin	(23) \$	(11) \$

c) Transport et électricité

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	1 776 \$	299 \$	— \$
Cumul des variations de la juste valeur	(32)	—	—
Amortissement cumulé	(17)	(1)	—
Total	1 727 \$	298 \$	— \$

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés au transport et à l'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	299 \$	— \$
Ajouts	26	—
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	1 419	297
Écart de change	32	2
Solde à la fin	1 776 \$	299 \$

L'accroissement des actifs de transport et d'électricité en 2010 s'explique principalement par l'acquisition de Prime Infrastructure en décembre. Pour obtenir de plus amples renseignements à ce sujet, se reporter à la note 4.

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur des actifs de transport et d'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	— \$	— \$
Cumul des variations de la juste valeur	(33)	—
Écart de change	1	—
Solde à la fin	(32) \$	— \$

Le tableau qui suit présente l'amortissement cumulé lié aux actifs de transport et d'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(1) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(15)	(1)
Écart de change	(1)	—
Solde à la fin	(17) \$	(1) \$

d) Terres d'exploitation forestière

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	922 \$	861 \$	809 \$
Cumul des variations de la juste valeur	(224)	(119)	—
Amortissement cumulé	(10)	(5)	—
Total	688 \$	737 \$	809 \$

Le tableau qui suit présente la variation du solde des immobilisations corporelles liées au secteur des terres d'exploitation forestière de la Société.

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	861 \$	809 \$
Ajouts	40	33
Cessions	(3)	(11)
Écart de change	24	30
Solde à la fin	922 \$	861 \$

Les actifs liés au secteur des terres d'exploitation forestière sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la date de réévaluation la plus récente a été le 31 décembre 2010.

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur des actifs liés au secteur des terres d'exploitation forestière de la Société :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Solde au début	(119) \$	— \$
Cumul des variations de la juste valeur	(104)	(119)
Écart de change	(1)	—
Solde à la fin	(224) \$	(119) \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des immobilisations corporelles liées au secteur des terres d'exploitation forestière de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(5) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(5)	(5)
Solde à la fin	(10) \$	(5) \$

e) Capital-investissement et financement

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	2 951 \$	2 288 \$	1 940 \$
Cumul des variations de la juste valeur	(131)	(39)	—
Amortissement cumulé	(323)	(135)	—
Total	2 497 \$	2 114 \$	1 940 \$

Le secteur du capital-investissement et du financement comprend les actifs appartenant aux entreprises qui sont détenues directement par la Société ou qui sont consolidées par l'intermédiaire de fonds.

Ces actifs sont comptabilisés selon le modèle du coût, aux termes duquel les actifs sont comptabilisés au coût, déduction faite de l'amortissement cumulé et du cumul de toutes pertes de valeur. Le tableau qui suit présente les variations de la valeur comptable des immobilisations corporelles comprises dans le secteur du capital-investissement et du financement de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	2 288 \$	1 940 \$
Ajouts	184	216
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	538	21
Cessions	(123)	(70)
Écart de change	64	181
Solde à la fin	2 951 \$	2 288 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur des immobilisations corporelles de la Société comprises dans le secteur du capital-investissement et du financement :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(39) \$	— \$
Cumul des variations de la juste valeur	(92)	(39)
Solde à la fin	(131) \$	(39) \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des autres immobilisations corporelles de la Société dans le secteur du capital-investissement et du financement :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	(135) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(185)	(180)
Cessions	—	53
Écart de change	(3)	(8)
Solde à la fin	(323) \$	(135) \$

f) Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles comprennent les propriétés en cours de construction et les propriétés destinées à l'aménagement. Ces immobilisations totalisaient 70 M\$ au 31 décembre 2010 (199 M\$ au 31 décembre 2009; 216 M\$ au 1^{er} janvier 2009).

10. IMMEUBLES DE PLACEMENT

(EN MILLIONS)	2010	2009
Juste valeur au début	19 219 \$	16 719 \$
Ajouts	689	1 480
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	1 416	321
Cessions	(859)	(360)
Ajustements à la juste valeur	835	(888)
Écart de change	863	1 947
Juste valeur à la fin	22 163 \$	19 219 \$

En règle générale, la juste valeur des immeubles de placement est déterminée au moyen de l'actualisation des flux de trésorerie prévus des propriétés selon les évaluations internes ou externes. Toutes les propriétés sont évaluées à l'externe sur une période de rotation de trois ans. Les ajustements suivants ont été apportés aux évaluations externes faites par des tiers :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Propriétés dont la juste valeur est déterminée par des évaluateurs externes	5 161 \$	7 177 \$	3 587 \$
Ajustements liés aux loyers constatés selon la méthode linéaire	(1)	87	12
	5 160	7 264	3 599
Évaluations internes	17 003	11 955	13 120
Juste valeur comptabilisée dans les états financiers	22 163 \$	19 219 \$	16 719 \$

Les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux sont présentés dans le tableau qui suit :

	États-Unis		Canada		Australie	
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009
Taux d'actualisation	8,1 %	8,8 %	6,9 %	7,4 %	9,1 %	9,3 %
Taux de capitalisation final	6,7 %	6,9 %	6,3 %	6,7 %	7,4 %	7,8 %
Horizon d'investissement (en années)	10	10	11	10	10	10

11. TERRES D'EXPLOITATION FORESTIÈRE

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Terres d'exploitation forestière	2 807 \$	2 610 \$	2 604 \$
Autres actifs agricoles	399	358	235
Total	3 206 \$	2 968 \$	2 839 \$

La Société détenait 1 447 millions d'acres de terres d'exploitation forestière en tenure franche au 31 décembre 2010 (1 445 millions au 31 décembre 2009), dont une tranche d'environ 854 millions (855 millions au 31 décembre 2009) d'acres a été classée comme étant des bois mûrs et prêts pour la coupe.

Le tableau qui suit présente la variation du solde du bois sur pied au sein des activités liées au bois d'œuvre :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Solde au début	2 610 \$	2 604 \$
Ajouts	52	—
Ajustements à la juste valeur	282	54
Diminution attribuable à la coupe	(139)	(88)
Fluctuations des devises	2	40
Solde à la fin	2 807 \$	2 610 \$

Les valeurs comptables se fondent sur des évaluations externes qui sont faites une fois l'an. Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation comprennent un taux d'actualisation moyen pondéré, un taux de capitalisation final de 6,6 % (6,5 % en 2009) et une date d'évaluation finale moyenne de 75 ans. Les prix du bois d'œuvre s'appuient sur les prix à terme disponibles sur le marché ainsi que sur les prix prévus par chaque société d'experts en évaluation.

12. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	3 969 \$	1 150 \$	667 \$
Cumul de l'amortissement et des pertes de valeur	(164)	(102)	(48)
Immobilisations incorporelles, montant net	3 805 \$	1 048 \$	619 \$

Les immobilisations incorporelles sont attribuées aux unités génératrices de trésorerie ci-dessous :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Services publics – terminal de charbon en Australie	2 571 \$	— \$	— \$
Construction	408	376	308
Transport et électricité – activités portuaires au Royaume-Uni	332	306	—
Capital-investissement et financement	180	89	91
Terres d'exploitation forestière – ouest de l'Amérique du Nord	133	112	94
Production d'énergie renouvelable	125	119	89
Autres	56	46	37
Total	3 805 \$	1 048 \$	619 \$

Le tableau suivant présente la variation du solde des immobilisations incorporelles :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Coût au début	1 150 \$	667 \$
Ajouts	34	5
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	2 564	306
Cessions	—	(14)
Écart de change	221	186
Coût à la fin	3 969 \$	1 150 \$

Le tableau qui suit présente l'amortissement cumulé et le cumul des pertes de valeur relatifs aux immobilisations incorporelles de la Société :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Amortissement cumulé au début	(102) \$	(48) \$
Amortissement	(43)	(29)
Reprises de pertes de valeur	15	8
Écart de change	(34)	(33)
Amortissement cumulé à la fin	(164) \$	(102) \$

13. GOODWILL

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Coût	2 561 \$	2 370 \$	1 995 \$
Cumul des pertes de valeur	(15)	(7)	(3)
Total	2 546 \$	2 363 \$	1 992 \$

Le goodwill est attribué aux unités génératrices de trésorerie ci-après :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Construction	862 \$	756 \$	599 \$
Terres d'exploitation forestière – ouest de l'Amérique du Nord	591	591	591
Propriétés résidentielles – Brésil	474	446	334
Immeubles de commerce de détail – Brésil	169	162	121
Gestion d'actifs	194	194	173
Autres	256	214	174
Total	2 546 \$	2 363 \$	1 992 \$

Le tableau suivant présente la variation du solde du goodwill :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Coût au début	2 370 \$	1 995 \$
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	22	—
Cessions	—	(12)
Écart de change et autres	169	387
Coût à la fin	2 561 \$	2 370 \$

Le tableau qui suit présente un rapprochement de la perte de valeur cumulée du goodwill :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Perte de valeur cumulée au début	(7) \$	(3) \$
Pertes de valeur	(8)	(4)
Perte de valeur cumulée à la fin	(15) \$	(7) \$

14. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Les principaux éléments de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009 sont présentés dans le tableau qui suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Total de l'impôt exigible	97 \$	(5) \$
Charge (économie) d'impôt différé		
Naissance et renversement de différences temporelles	60 \$	(292) \$
Charge (économie) découlant d'actifs d'impôt non constatés antérieurement	(15)	13
Variation des taux d'imposition et assujettissement à de nouvelles lois	(2)	(8)
Total de l'impôt sur le résultat différé	43 \$	(287) \$

Le taux d'imposition effectif de la Société est différent du taux d'imposition national prévu par la loi en raison des éléments suivants :

	2010	2009
Taux d'imposition prévu par la loi	31 %	33 %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :		
Tranche du résultat non assujetti à l'impôt	(7)	(4)
Opérations internationales assujetties à des taux d'imposition différents	(14)	(3)
Variation des taux d'imposition afférents aux différences temporelles	1	(2)
Décomptabilisation d'actifs (de passifs) d'impôt différé	(6)	2
Non-constatation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours	1	(5)
Autres	(1)	(2)
Taux effectif de l'impôt sur le résultat	5 %	19 %

Le tableau qui suit présente la date d'échéance, s'il y a lieu, des actifs d'impôt différé non constatés :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
2010	— \$	5 \$	— \$
2011	—	—	5
2012	—	—	—
2013	—	—	—
2014	1	29	—
2015	8	15	29
Après 2020	284	257	205
Ne viennent pas à échéance	519	432	432
Total	812 \$	738 \$	671 \$

Le paiement de dividendes sur certaines actions préférentielles de la Société s'est traduit par le paiement d'impôts et l'obtention par la Société d'une déduction fondée sur le montant de ces impôts.

Les actifs et les passifs d'impôt différé aux 31 décembre 2010 et 2009 ainsi qu'au 1^{er} janvier 2009 se rapportent aux éléments suivants :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Pertes autres qu'en capital (Canada)	578 \$	433 \$	215 \$
Pertes en capital (Canada)	171	129	82
Pertes (États-Unis)	360	165	177
Pertes (autres pays)	634	273	237
Différence entre la base fiscale et la valeur comptable	(4 929)	(4 778)	(4 475)
Total du passif net d'impôt différé	(3 186) \$	(3 778) \$	(3 764) \$

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actif d'impôt différé	1 784 \$	1 454 \$	984 \$
Passif d'impôt différé	(4 970)	(5 232)	(4 748)
Total du passif net d'impôt différé	(3 186) \$	(3 778) \$	(3 764) \$

Le total des différences temporelles associées aux placements dans des filiales pour lesquelles des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au 31 décembre 2010 s'élève à 4 164 M\$ (2 497 M\$ au 31 décembre 2009; 5 999 M\$ au 1^{er} janvier 2009).

La Société évalue régulièrement les contrôles fiscaux en cours et ses positions antérieures en matière de déclarations fiscales afin de prévoir tout résultat défavorable et de déterminer si la provision pour impôts sur le résultat et autres impôts est adéquate. La Société estime qu'elle a prévu des montants suffisants à l'égard de tout ajustement fiscal lié aux contrôles fiscaux en cours et à ses positions antérieures en matière de déclarations fiscales dont la matérialisation est plus probable qu'improbable.

15. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Créditeurs	4 581 \$	3 697 \$	3 912 \$
Autres passifs	5 753	4 130	3 065
Total	10 334 \$	7 827 \$	6 977 \$

Les tranches courantes et non courantes des soldes des créditeurs et autres passifs sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Tranche courante	6 482 \$	4 567 \$	3 812 \$
Tranche non courante	3 852	3 260	3 165
Total	10 334 \$	7 827 \$	6 977 \$

Les créditeurs et autres passifs se composent de créditeurs et de produits différés de 1 286 M\$ (946 M\$ en 2009) et de 633 M\$ (592 M\$ en 2009), respectivement, qui ont trait aux activités liées à l'aménagement résidentiel de la Société. Les créditeurs comprennent des dépôts, des réclamations et d'autres passifs de 598 M\$ (826 M\$ en 2009) liés aux filiales d'assurance de la Société. Les autres passifs comprennent aussi des passifs de 1 859 M\$ pris en charge à la consolidation de Prime Infrastructure, lesquels sont associés aux actifs classés comme détenus en vue de la vente (se reporter aux notes 4 et 6).

16. EMPRUNTS DE LA SOCIÉTÉ

(EN MILLIONS)	Échéance	Taux annuel	Monnaie	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Emprunts à terme						
Public – États-Unis	1 ^{er} mars 2010	5,75 %	\$ US	— \$	200 \$	200 \$
Public – États-Unis	15 juin 2012	7,13 %	\$ US	350	350	350
Privé – États-Unis	23 oct. 2012	6,40 %	\$ US	75	75	75
Privé – États-Unis	23 oct. 2013	6,65 %	\$ US	75	75	75
Privé – Canada	30 avr. 2014	6,26 %	\$ CA	33	35	—
Privé – Canada	2 juin 2014	8,95 %	\$ CA	501	475	—
Public – Canada	8 sept. 2016	5,20 %	\$ CA	301	—	—
Public – États-Unis	25 avr. 2017	5,80 %	\$ US	240	240	250
Public – Canada	25 avr. 2017	5,29 %	\$ CA	250	238	205
Public – Canada	1 ^{er} mars 2021	5,30 %	\$ CA	351	—	—
Public – États-Unis	1 ^{er} mars 2033	7,38 %	\$ US	250	250	250
Public – Canada	14 juin 2035	5,95 %	\$ CA	301	285	246
Papier commercial par le biais d'emprunts bancaires		L + 50 pb	\$ US/ \$ CA	199	388	649
Frais de financement différés ¹				(21)	(18)	(16)
Total				2 905 \$	2 593 \$	2 284 \$

1. Les frais de financement différés sont amortis dans les charges d'intérêts sur la durée de l'emprunt, selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
L – LIBOR sur un mois, pb – points de base

Le taux d'intérêt moyen pondéré des emprunts de la Société se chiffre à 5,5 % (5,9 % en 2009) et ces emprunts comprennent un montant de 1 832 M\$ (1 099 M\$ en 2009) remboursable en dollars canadiens, ce qui correspond à 1 829 M\$ CA (1 157 M\$ CA en 2009).

17. EMPRUNTS SANS RECOURS

a) Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises

Les remboursements sur le capital à l'égard des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises venant à échéance au cours des cinq prochaines années civiles et par la suite s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	Production d'énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Autres	Total des remboursements annuels
2011	127 \$	2 091 \$	643 \$	1 289 \$	181 \$	4 331 \$
2012	—	1 862	314	497	395	3 068
2013	603	2 357	750	413	89	4 212
2014	236	1 155	491	221	333	2 436
2015	475	259	433	90	6	1 263
Par la suite	2 393	2 965	1 832	116	838	8 144
Total – 31 déc. 2010	3 834 \$	10 689 \$	4 463 \$	2 626 \$	1 842 \$	23 454 \$
Total – 31 déc. 2009	3 861 \$	9 481 \$	1 978 \$	2 377 \$	2 015 \$	19 712 \$
Total – 1 ^{er} janv. 2009	3 353 \$	8 977 \$	1 582 \$	2 438 \$	1 458 \$	17 808 \$

Les tranches courantes et non courantes des soldes des prêts hypothécaires grevant des propriétés précises s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Tranche courante	4 331 \$	2 639 \$	2 626 \$
Tranche non courante	19 123	17 073	15 182
Total	23 454 \$	19 712 \$	17 808 \$

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	Monnaie locale	31 déc. 2009	Monnaie locale	1 ^{er} janv. 2009	Monnaie locale
Dollars américains	9 490 \$	\$ US	9 641 \$	\$ US	10 622 \$	\$ US
Dollars australiens	5 320 \$	\$ AUD	2 865 \$	\$ AUD	2 021 \$	\$ AUD
Dollars canadiens	3 785 \$	\$ CA	3 433 \$	\$ CA	2 861 \$	\$ CA
Reales brésiliens	3 215 \$	\$ BRL	2 397 \$	\$ BRL	1 431 \$	\$ BRL
Livres sterling britanniques	1 380 £	£	1 201 £	£	725 £	£
Dollars néo-zélandais	257 \$	\$ NZD	120 \$	\$ NZD	101 \$	\$ NZD
Euros de l'Union européenne	7 €	€	55 €	€	47 €	€
Total	23 454 \$		19 712 \$		17 808 \$	

b) Emprunts de filiales

Les remboursements sur le capital des emprunts de filiales venant à échéance au cours des cinq prochaines années civiles et par la suite s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	Production d'énergie renouvelable	Propriétés commerciales	Infrastructures	Activités d'aménagement	Autres	Total des remboursements annuels
2011	56 \$	308 \$	25 \$	191 \$	40 \$	620 \$
2012	—	10	112	—	283	405
2013	—	261	1	87	134	483
2014	—	—	1	—	1	2
2015	—	—	—	—	1 149	1 149
Par la suite	1 096	—	9	—	243	1 348
Total – 31 déc. 2010	1 152 \$	579 \$	148 \$	278 \$	1 850 \$	4 007 \$
Total – 31 déc. 2009	1 144 \$	551 \$	— \$	475 \$	1 630 \$	3 800 \$
Total – 1 ^{er} janv. 2009	652 \$	831 \$	140 \$	462 \$	1 576 \$	3 661 \$

Les tranches courantes et non courantes des emprunts de filiales s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Tranche courante	620 \$	867 \$	1 175 \$
Tranche non courante	3 387	2 933	2 486
Total	4 007 \$	3 800 \$	3 661 \$

Les emprunts de filiales selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	Monnaie locale	31 déc. 2009	Monnaie locale	1 ^{er} janv. 2009	Monnaie locale
Dollars américains	1 907 \$	\$ US	1 860 \$	\$ US	1 933 \$	\$ US
Dollars canadiens	1 301 \$	\$ CA	1 191 \$	\$ CA	955 \$	\$ CA
Dollars australiens	511 \$	\$ AUD	588 \$	\$ AUD	760 \$	\$ AUD
Livres sterling britanniques	157 £	£	161 £	£	9 £	£
Dollars néo-zélandais	112 \$	\$ NZD	— \$	\$ NZD	— \$	\$ NZL
Reales brésiliens	19 \$	\$ BRL	— \$	\$ BRL	4 \$	\$ BRL
Total	4 007 \$		3 800 \$		3 661 \$	

18. TITRES DE CAPITAL

Les titres de capital sont classés dans le passif et comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actions préférentielles – Société	a	669 \$	632 \$	543 \$
Actions préférentielles – filiales	b	1 038	1 009	882
Total		1 707 \$	1 641 \$	1 425 \$

a) Actions préférentielles de la Société

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Description	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actions préférentielles de catégorie A	10 000 000	Série 10	5,75 %	\$ CA	251 \$	238 \$	205 \$
	4 032 401	Série 11	5,50 %	\$ CA	101	96	83
	7 000 000	Série 12	5,40 %	\$ CA	175	166	143
	6 000 000	Série 21	5,00 %	\$ CA	150	142	123
Frais de financement différés					(8)	(10)	(11)
Total					669 \$	632 \$	543 \$

Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de séries 10, 11, 12 et 21, à moins qu'elles ne soient rachetées par la Société en contrepartie d'espèces, peuvent être converties en actions ordinaires de catégorie A à un prix égal à 95 % du cours de marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du porteur, à tout moment après les dates indiquées ci-dessous :

Actions préférentielles de catégorie A	Date de rachat autorisée la plus rapprochée	Option de conversion au gré de la Société	Option de conversion au gré du porteur
Série 10	30 sept. 2008	30 sept. 2008	31 mars 2012
Série 11	30 juin 2009	30 juin 2009	31 déc. 2013
Série 12	31 mars 2014	31 mars 2014	31 mars 2018
Série 21	30 juin 2013	30 juin 2013	30 juin 2013

b) Actions préférentielles de filiales

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Description	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actions préférentielles de catégorie							
AAA de Brookfield Office Properties	8 000 000	Série F	6,00 %	\$ CA	200 \$	190 \$	164 \$
	4 400 000	Série G	5,25 %	\$ US	110	110	110
	8 000 000	Série H	5,75 %	\$ CA	200	190	164
	7 130 228	Série I	5,20 %	\$ CA	179	190	164
	8 000 000	Série J	5,00 %	\$ CA	200	190	164
	6 000 000	Série K	5,20 %	\$ CA	151	143	123
Frais de financement différés					(2)	(4)	(7)
Total					1 038 \$	1 009 \$	882 \$

Les actions préférentielles de filiales sont rachetables au gré de l'émetteur ou du porteur, à tout moment après les dates indiquées ci-dessous :

ACTIONS PRÉFÉRENTIELLES DE CATÉGORIE AAA	Date de rachat autorisée la plus rapprochée	Option de conversion au gré de la Société	Option de conversion au gré du porteur
Série F	30 sept. 2009	30 sept. 2009	31 mars 2013
Série G	30 juin 2011	30 juin 2011	30 sept. 2015
Série H	31 déc. 2011	31 déc. 2011	31 déc. 2015
Série I	31 déc. 2008	31 déc. 2008	31 déc. 2010
Série J	30 juin 2010	30 juin 2010	31 déc. 2014
Série K	31 déc. 2012	31 déc. 2012	31 déc. 2016

19. PARTICIPATIONS D'AUTRES ENTITÉS DANS DES FONDS

Les participations d'autres entités dans des fonds ne sont pas classées dans les capitaux propres et comprennent les éléments suivants :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Parts rachetables de fonds	1 355 \$	899 \$	283 \$
Fonds à durée de vie limitée	207	122	265
	1 562 \$	1 021 \$	548 \$

Les parts rachetables de fonds représentent les participations d'autres entités dans le Fonds canadien d'énergie renouvelable de la Société, dont les parts comportent une option de rachat qui permet aux porteurs de racheter leurs parts du Fonds pour un montant fondé sur le cours de marché des parts. Ces participations sont évaluées selon le prix de rachat à la date de clôture, et les variations de la valeur sont comptabilisées en résultat net dans la période où la variation survient. Des parts d'un montant maximal de 0,3 M\$ peuvent être rachetées cumulativement par les porteurs au cours d'un même mois en contrepartie d'espèces, et le Fonds pourrait régler des rachats additionnels au moyen de l'émission d'effets plutôt que d'espèces, lesquels sont rachetables au gré du Fonds.

Les fonds à durée limitée représentent les participations d'autres entités dans les fonds consolidés de la Société qui ont une durée de vie fixe maximale déterminée lorsque la Société a une obligation de distribuer les participations résiduelles du fonds aux porteurs ne détenant pas le contrôle, en fonction de leur quote-part des capitaux propres, sous forme d'espèces ou d'autres actifs financiers, à la cessation de la durée de vie du fonds. L'augmentation ou la diminution du montant du passif découlant des activités du fonds qui sont attribuables aux autres entités est comptabilisée en résultat net dans la période au cours de laquelle elle survient.

20. CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Capitaux propres préférentiels	1 658 \$	1 144 \$	870 \$
Participations ne donnant pas le contrôle	14 739	10 186	8 038
Capitaux propres ordinaires	12 795	11 809	11 267
	29 192 \$	23 139 \$	20 175 \$

a) Capitaux propres préférentiels

Les capitaux propres préférentiels représentent les actions préférentielles perpétuelles et comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Taux	Émissions et en circulation		31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
		2010	2009			
Actions préférentielles de catégorie A						
Série 2	70 % P	100 465 100	10 465 100	169 \$	169 \$	169 \$
Série 4	70 % P/8,5 %	2 800 000	2 800 000	45	45	45
Série 8	Variable jusqu'au P	1 805 948	1 805 948	29	29	29
Série 9	4,35 %	2 194 052	2 194 052	35	35	35
Série 13	70 % P	9 297 700	9 297 700	195	195	195
Série 15	AB + 40 pb ¹	2 000 000	2 000 000	42	42	42
Série 17	4,75 %	8 000 000	8 000 000	174	174	174
Série 18	4,75 %	8 000 000	8 000 000	181	181	181
Série 22	7,00 %	12 000 000	12 000 000	274	274	—
Série 24	5,40 %	11 000 000	—	269	—	—
Série 26	4,50 %	10 000 000	—	245	—	—
Total				1 658 \$	1 144 \$	870 \$

1. Taux déterminé lors d'une adjudication trimestrielle.

P – Taux préférentiel, AB – Taux des acceptations bancaires, pb – points de base

La Société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions préférentielles de catégorie A et un nombre illimité d'actions préférentielles de catégorie AA, en séries. Aucune action préférentielle de catégorie AA n'a été émise.

Les actions préférentielles de catégorie A ont priorité sur les actions préférentielles de catégorie AA, lesquelles ont priorité sur les actions ordinaires de catégorie A et de catégorie B lors de la déclaration de dividendes ou d'autres distributions aux actionnaires. Les actions préférentielles en circulation de toutes les séries ont une valeur nominale de 25 \$ CA l'action.

En février 2011, la Société a émis 9 400 000 actions préférentielles de catégorie A, série 28, à 4,6 %, pour un produit en espèces de 235 M\$ CA, et a engagé à cet égard des coûts de transaction de 7 M\$ CA.

b) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les capitaux propres ordinaires et préférentiels qui se rapportent aux entités consolidées et qui appartiennent à d'autres actionnaires.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Capitaux propres ordinaires	13 802 \$	9 798 \$	7 916 \$
Capitaux propres préférentiels	937	388	122
Total	14 739 \$	10 186 \$	8 038 \$

Les participations ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres ordinaires et préférentiels ont augmenté de 4 553 \$ et de 2 148 M\$ au cours des exercices 2010 et 2009, respectivement, principalement en raison des émissions de capitaux propres des filiales consolidées de la Société, de la consolidation de l'actif net acquis au moyen de regroupements d'entreprises et de la quote-part des participations ne donnant pas le contrôle du résultat global.

c) Capitaux propres ordinaires

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actions ordinaires de catégorie A et B	1 334 \$	1 289 \$	1 278 \$
Surplus d'apport	97	67	49
Résultats non distribués	4 627	3 560	4 760
Profits sur cession	187	117	—
Cumul des autres éléments du résultat global	6 550	6 776	5 180
Capitaux propres ordinaires	12 795 \$	11 809 \$	11 267 \$

La Société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie A à droit de vote restreint (les « actions ordinaires de catégorie A ») et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote restreint (les « actions ordinaires de catégorie B »), lesquelles sont collectivement appelées les « actions ordinaires ». Les actions ordinaires de la Société n'ont pas de valeur nominale attribuée. Les actions ordinaires de catégorie A et B sont de rang égal à l'égard du paiement de dividendes et du remboursement de capital, en cas de liquidation ou de dissolution de la Société ou de toute autre distribution de ses actifs à ses actionnaires en vue de la liquidation de ses affaires. En ce qui a trait aux actions ordinaires de catégorie A et B, il n'existe aucun facteur dilutif, important ou autre, qui pourrait entraîner un résultat dilué par action différent d'une catégorie à l'autre. Cette relation demeure la même quel que soit le nombre d'instruments dilutifs émis dans l'une ou l'autre des catégories d'actions ordinaires respectives, puisque les deux catégories d'actions ordinaires donnent droit à une part égale proportionnelle des dividendes, du résultat et de l'actif net de la Société, qu'ils soient calculés avant ou après la prise en considération des instruments dilutifs, quelle que soit la catégorie d'actions ordinaires diluées.

Le nombre d'actions émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 décembre 2010, au 31 décembre 2009 et au 1^{er} janvier 2009 sont les suivants :

	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actions ordinaires de catégorie A	577 578 573	572 782 819	572 479 652
Actions ordinaires de catégorie B	85 120	85 120	85 120
	577 663 693	572 867 939	572 564 772
Options n'ayant pas été exercées	38 401 076	34 883 426	27 761 269
Nombre total d'actions ordinaires après dilution	616 064 769	607 751 365	600 326 041

La Société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires avec droit de vote. Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation a varié de la façon suivante :

	31 déc. 2010	31 déc. 2009
En circulation au début	572 867 939	572 564 772
Actions émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes	112 876	178 962
Régime d'options sur actions de la direction	4 681 614	1 622 444
Rachats	—	(1 498 249)
Autres	1 264	10
En circulation à la fin	577 663 693	572 867 939

En janvier 2011, la Société a émis 27 500 000 actions ordinaires de catégorie A dans le cadre de l'acquisition des actions ordinaires de General Growth Properties pour une contrepartie de 1,7 G\$. En février 2011, la Société a émis 17 595 000 actions ordinaires de catégorie A pour un produit en espèces de 578 M\$ CA aux termes d'un appel public à l'épargne.

i) Résultat par action

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Résultat net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	1 454 \$	(836) \$
Dividendes sur les actions préférentielles	(75)	(43)
Résultat net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires – de base	1 379	(879)
Dividendes sur les titres de capital ¹	36	—
Résultat net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires – dilué	1 415 \$	(879) \$

(EN MILLIONS)

	2010	2009
Moyenne pondérée – actions ordinaires	574,9	572,2
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions	9,6	—
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,2}	23,0	—
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	607,5	572,2

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

ii) Rémunération à base d'actions

Le tableau qui suit présente un sommaire de la charge comptabilisée à l'égard de la rémunération à base d'actions :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en instruments de capitaux propres	46 \$	34 \$
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en trésorerie	163	81
Total des charges liées aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions	209	115
Incidence du programme de couverture	(149)	(82)
Total des charges comptabilisées dans les résultats consolidés	60 \$	33 \$

Les régimes de paiements fondés sur des actions sont décrits ci-dessous. Aucun régime n'a été annulé ni modifié en 2010.

Régime d'options sur actions de la direction

Les droits sur les options émises aux termes du régime d'options sur actions de la direction sont acquis sur une période d'au plus cinq ans et viennent à échéance 10 ans après la date d'attribution. Les options sont réglées au moyen de l'émission d'actions de catégorie A avec droit de vote. Le prix d'exercice correspond au cours de marché à la date d'attribution.

Le nombre d'options en 2010 et en 2009 a varié de la façon suivante :

	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2010	34 883	19,11 \$ CA	—	— \$ US
Attribuées	—	—	8 873	23,39
Exercées	(4 682)	9,51	—	—
Annulées	(565)	26,83	(108)	23,18
En circulation au 31 décembre 2010	29 636	20,48 \$ CA	8 765	23,39 \$ US

- Options visant l'achat d'actions ordinaires de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.
- Options visant l'achat d'actions ordinaires de catégorie A cotées à la Bourse de New York.

	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2009	27 761	17,12 \$ CA
Attribuées	10 155	17,78
Exercées	(1 623)	7,76
Annulées	(1 410)	32,37
En circulation au 31 décembre 2009	34 883	19,11 \$ CA

- Options visant l'achat d'actions ordinaires de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.

Le coût des options attribuées au cours de la période a été déterminé selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

	Unité	2010	2009
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	23,39	14,31
Durée moyenne jusqu'à l'échéance	Années	7,5	7,5
Volatilité du cours de l'action ¹	%	32,7	32,1
Escompte de liquidité	%	25,0	25,0
Rendement annuel prévu moyen pondéré	%	2,2	3,7
Taux d'intérêt sans risque	%	3,0	2,3

- La volatilité du cours de l'action a été déterminée en fonction du cours historique de l'action sur une période similaire à la durée jusqu'à l'échéance.

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions ordinaires de catégorie A en cours au 31 décembre 2010 :

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers)		
		Acquises	Non acquises	Total
7,61 \$ CA – 9,76 \$ CA	1,4 an	4 715	—	4 715
13,37 \$ CA – 19,03 \$ CA	7,1 ans	4 413	7 717	12 130
20,21 \$ CA – 30,22 \$ CA	4,7 ans	6 566	760	7 326
31,62 \$ CA – 46,59 \$ CA	6,7 ans	2 687	2 778	5 465
23,18 \$ US – 30,64 \$ US	9,2 ans	—	8 765	8 765
		18 381	20 020	38 401

Régimes d'unités d'actions à négociation restreinte

Un régime d'unités d'actions à négociation restreinte prévoit l'émission d'unités d'actions différées et d'unités d'actions à négociation restreinte. En vertu de ce régime, les salariés et les administrateurs admissibles reçoivent des pourcentages variables de leur prime de rendement annuelle ou de leurs jetons de présence sous forme d'unités d'actions différées. Les droits sur les unités d'actions différées et les unités d'actions à négociation restreinte deviennent acquis sur des périodes allant jusqu'à cinq ans; les unités d'actions différées génèrent d'autres unités d'actions différées au même taux que celui des dividendes ordinaires, d'après le cours de marché des actions ordinaires au moment du paiement du dividende. Les participants ne peuvent convertir les unités d'actions différées ni les unités d'actions à négociation restreinte en espèces avant leur départ à la retraite ou leur cessation d'emploi. Lorsque les unités d'actions différées sont converties en espèces, leur valeur est équivalente à la valeur de marché des actions ordinaires au moment de la conversion. Lorsque les unités d'actions à négociation restreinte sont converties en espèces, leur valeur est équivalente à la différence entre le cours de marché d'un nombre équivalent d'actions ordinaires au moment de la conversion et le cours de marché à la date d'attribution des unités d'actions à négociation restreinte. La Société a recours à des contrats dérivés sur actions pour contrebalancer son exposition à la variation du cours des actions à l'égard des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte pour lesquelles les droits sont acquis ou non. La juste valeur des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte pour lesquelles les droits sont acquis s'établissait à 374 M\$ au 31 décembre 2010 (231 M\$ au 31 décembre 2009; 145 M\$ au 1^{er} janvier 2009).

La charge de rémunération des salariés liée à ces régimes est imputée aux résultats sur la période d'acquisition des droits liés aux unités d'actions différées et aux unités d'actions à négociation restreinte. Le montant payable par la Société à l'égard des unités d'actions différées et des unités d'actions à négociation restreinte pour lesquelles les droits sont acquis varie en raison des fluctuations des dividendes et du cours des actions. Tous les montants imputables aux variations des montants payables par la Société sont comptabilisés à titre de charge de rémunération des salariés dans la période où la variation est survenue. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, la charge de rémunération liée à ces régimes (y compris ceux des filiales en exploitation) a totalisé 13 M\$ (1 M\$ en 2009), déduction faite de l'incidence des accords de couverture.

Le nombre d'unités d'actions différées et d'unités d'actions à négociation restreinte a varié de la façon suivante, en 2010 et en 2009 :

	Unités d'actions différées	Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2010	6 540	8 142	13,49 \$ CA
Attribuées et réinvesties	635	—	—
Exercées	(621)	(112)	8,83
Annulées	(23)	—	—
En circulation au 31 décembre 2010	6 531	8 030	13,56 \$ CA

	Unités d'actions différées	Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2009	6 202	9 331	13,59 \$ CA
Attribuées et réinvesties	956	—	—
Exercées	(581)	(949)	13,29
Annulées	(37)	(240)	18,12
En circulation au 31 décembre 2009	6 540	8 142	13,49 \$ CA

La juste valeur des unités d'actions différées correspond au cours négocié des actions ordinaires de la Société.

La juste valeur des unités d'actions à négociation restreinte a été déterminée selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

	Unité	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Cours de l'action à la date d'évaluation	\$ CA	33,20	23,37	18,55
Prix d'exercice moyen pondéré	\$ CA	13,56	13,49	13,50
Durée jusqu'à l'échéance	Années	11,2	12,2	13,2
Volatilité du cours de l'action	%	29,3	29,0	29,1
Rendement annuel prévu moyen pondéré	%	1,3	2,0	2,6
Taux d'intérêt sans risque	%	3,7	4,3	3,3
Juste valeur moyenne pondérée d'une unité	\$ CA	20,62	12,02	7,38

21. PRODUITS MOINS LES CHARGES OPÉRATIONNELLES DIRECTES

Les charges opérationnelles directes comprennent l'ensemble des charges imputables, à l'exception des intérêts, des amortissements, des impôts et des variations de la juste valeur. Ces charges se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	2010			2009		
	Produits	Charges	Montant net	Produits	Charges	Montant net
Production d'énergie renouvelable	1 138 \$	390 \$	748 \$	1 114 \$	337 \$	777 \$
Propriétés commerciales	1 829	547	1 282	1 715	656	1 059
Infrastructures	656	435	221	314	219	95
Activités d'aménagement	2 702	2 175	527	1 880	1 724	156
Capital-investissement et financement	2 000	1 719	281	1 754	1 643	111
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres	347	102	245	280	71	209
Services de construction et services liés aux propriétés	2 172	2 052	120	1 477	1 388	89
	10 844 \$	7 420 \$	3 424 \$	8 534 \$	6 038 \$	2 496 \$

22. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Immeubles de placement	835 \$	(888) \$
Terres d'exploitation forestière	143	(34)
Infrastructures	405	—
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	271	(779)
Contrats de vente d'énergie	588	3
Parts rachetables	(159)	(244)
Contrats de taux d'intérêt	(58)	74
Autres	(160)	(400)
	1 865 \$	(2 268) \$

23. INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les activités de la Société l'exposent à divers risques financiers, y compris le risque de marché (c'est-à-dire le risque de change, le risque de taux d'intérêt et d'autres risques de prix), le risque de crédit et le risque d'illiquidité. La Société et ses filiales utilisent de façon sélective des instruments financiers dérivés dans le but premier de gérer ces risques.

Le tableau qui suit présente le montant notionnel total des dérivés de la Société aux 31 décembre 2010 et 2009 ainsi qu'au 1^{er} janvier 2009 :

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Dérivés sur devises	a	6 463 \$	2 220 \$	3 607 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	b	9 523	5 287	4 385
Swaps sur défaillance	c	84	365	2 465
Dérivés sur actions	d	790	567	417
		16 860 \$	8 439 \$	10 874 \$
Dérivés sur marchandises	e			
Énergie (GWh)		74 022	45 089	18 798
Gaz naturel (MBtu – en milliers)		16 990	20 811	17 295
Pétrole brut (barils)		1 000	—	—

a) Contrats de change

Le tableau qui suit présente le montant notionnel des contrats de change détenus par la Société aux 31 décembre 2010 et 2009 ainsi qu'au 1^{er} janvier 2009 :

(EN MILLIONS)	Notionnel (dollars américains)			Taux de change moyen		
	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Contrats de change						
Dollars australiens	2 282 \$	389 \$	1 053 \$	0,96	0,81	0,67
Dollars canadiens	984	192	278	1,01	0,95	0,82
Livres sterling britanniques	883	364	960	1,57	1,61	1,48
Euros de l'Union européenne	211	176	121	1,35	1,46	1,49
Couronnes danoises	164	54	—	0,18	0,19	—
Reales brésiliens	181	3	249	1,73	1,75	1,92
Dollars néo-zélandais	74	—	—	0,75	—	—
Yens	28	—	—	79,23	—	—
Swaps de devises						
Dollars canadiens	366	569	669	0,73	0,79	0,67
Reales brésiliens	174	—	136	1,60	—	1,71
Dollars australiens	—	24	141	—	0,66	0,77
Options sur devises						
Dollars australiens	640	449	—	1,05	0,73	—
Dollars canadiens	431	—	—	1,14	—	—
Livres sterling britanniques	7	—	—	1,65	—	—
Contrats à terme sur devises						
Dollars américains	30	—	—	1,01	—	—
Euros de l'Union européenne	5	—	—	1,34	—	—
Yens	3	—	—	80,50	—	—
	6 463 \$	2 220 \$	3 607 \$			

Le résultat net comprend les pertes nettes non réalisées sur les soldes des dérivés sur devises, qui se sont élevés à 14 M\$ (profit net de 24 M\$ en 2009) et l'écart de conversion cumulé inclus dans les autres éléments du résultat global comprend les pertes de 151 M\$ (profit net de 4 M\$ en 2009) liées aux contrats de change conclus à des fins de couverture.

b) Taux d'intérêt

Au 31 décembre 2010, la Société détenait des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 700 M\$ (650 M\$ en 2009). Les filiales de la Société détenaient des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 7 550 M\$ (3 953 M\$ en 2009). Les filiales de la Société détenaient des contrats de taux plafonds garantis d'un montant notionnel total de 556 M\$ (684 M\$ en 2009), des swaptions de taux d'intérêt de gré à gré d'un montant notionnel total de 584 M\$ (néant en 2009), des obligations à terme d'un montant notionnel total de 60 M\$ (néant en 2009) et des contrats de taux d'intérêt à terme d'un montant notionnel total de 73 M\$ (néant en 2009).

c) Swaps sur défaillance

Au 31 décembre 2010, la Société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel total de 84 M\$ (365 M\$ en 2009). Les swaps sur défaillance sont des contrats conçus de façon à indemniser l'acheteur de toute variation de la valeur d'un actif de référence sous-jacent, en fonction de l'évaluation des différentiels de taux, lorsque des événements de crédit prédéterminés surviennent. Lorsqu'un événement de crédit prédéterminé survient, la Société a le droit de recevoir des paiements pour une tranche d'au plus 75 M\$ (245 M\$ en 2009) du montant notionnel, et pourrait être tenue d'effectuer des paiements pour une tranche de 9 M\$ (120 M\$ en 2009) du montant notionnel.

d) Dérivés sur actions

Au 31 décembre 2010, la Société et ses filiales détenaient des dérivés sur actions d'un montant notionnel de 790 M\$ (567 M\$ en 2009) dont une tranche de 543 M\$ (366 M\$ en 2009) servait à couvrir les ententes de rémunération à long terme. Le solde représente les positions sur capitaux propres ordinaires prises relativement aux activités de placement de la Société. La juste valeur de ces instruments a été comptabilisée dans les états financiers consolidés à la fin de l'exercice.

e) Instruments liés aux marchandises

La Société a conclu des contrats sur dérivés liés à l'énergie principalement afin de couvrir la vente de l'électricité produite. La Société s'applique à associer les dérivés sur vente à terme d'électricité à des périodes précises au cours desquelles elle s'attend à produire de l'électricité pour la vente. Les contrats sur dérivés liés à l'énergie sont comptabilisés à leur juste valeur et sont inscrits dans les états financiers consolidés à la fin de l'exercice.

Autres renseignements relatifs aux instruments financiers dérivés

Le tableau qui suit présente un classement des dérivés désignés pour la comptabilité de couverture au cours des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, selon les catégories suivantes : couverture de flux de trésorerie, couverture d'investissement net et couverture de la juste valeur. Les variations de la juste valeur de la partie efficace des couvertures sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global ou le résultat net, selon la catégorie de la couverture, tandis que les variations de la juste valeur de la partie inefficace de la couverture sont comptabilisées en résultat net :

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010			2009		
	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace
Couverture de flux de trésorerie ¹	6 192 \$	(41) \$	4 \$	3 359 \$	118 \$	1 \$
Couverture d'investissement net	4 695	(151)	—	1 064	4	5
Couverture de la juste valeur	649	(5)	—	447	9	2
	11 536 \$	(197) \$	4 \$	4 870 \$	131 \$	8 \$

1. Le notionnel n'inclut pas des dérivés sur marchandises visant 2 476 GWh et 2 267 GWh aux 31 décembre 2010 et 2009, respectivement.

Le tableau qui suit présente les variations de la juste valeur des positions sur dérivés de la Société au cours des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, y compris les dérivés désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net et les dérivés admissibles à la comptabilité de couverture :

(EN MILLIONS)	Profits non réalisés en 2010	Pertes non réalisées en 2010	Variation nette en 2010	Variation nette en 2009
Dérivés sur devises	40 \$	(205) \$	(165) \$	28 \$
Dérivés sur taux d'intérêt				
Swaps de taux d'intérêt	66	(182)	(116)	219
Obligations à terme de gré à gré	—	(2)	(2)	—
Contrats de taux plafonds garantis	—	—	—	3
Swaptions de taux d'intérêt	—	(1)	(1)	—
	66	(185)	(119)	222
Swaps sur défaillance	1	(5)	(4)	(4)
Dérivés sur actions	374	(2)	372	19
Dérivés sur marchandises	641	(105)	536	(30)
	1 122 \$	(502) \$	620 \$	235 \$

Le tableau qui suit présente les montants notionnels des instruments dérivés sous-jacents de la Société au 31 décembre 2010 classés par durée jusqu'à l'échéance, ainsi que les montants correspondants au 31 décembre 2009 et au 1^{er} janvier 2009, tant pour les dérivés à la juste valeur par le biais du résultat net que pour les dérivés admissibles à la comptabilité de couverture :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010				31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
	Moins de 1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total du notionnel	Total du notionnel	Total du notionnel
Dérivés à la juste valeur par le biais du résultat net						
Dérivés sur devises	736 \$	563 \$	4 \$	1 303 \$	789 \$	352 \$
Dérivés sur taux d'intérêt						
Swaps de taux d'intérêt	1 446	425	378	2 249	1 474	1 328
Swaptions de taux d'intérêt	523	61	—	584	—	—
Contrats de taux plafonds garantis	214	42	—	256	384	393
Contrats à terme de taux d'intérêt	—	73	—	73	—	—
	2 183	601	378	3 162	1 858	1 721
Swaps sur défaillance	—	75	9	84	365	2 465
Dérivés sur actions	76	487	212	775	557	409
	2 995 \$	1 726 \$	603 \$	5 324 \$	3 569 \$	4 947 \$
Dérivés sur marchandises						
Énergie (GWh)	17 336	18 181	36 029	71 546	42 822	14 523
Gaz naturel (MBTU – en milliers)	4 056	12 934	—	16 990	20 811	17 295
Pétrole brut (barils)	500	500	—	1 000	—	—
Dérivés admissibles à la comptabilité de couverture						
Dérivés de change	4 975 \$	185 \$	— \$	5 160 \$	1 431 \$	3 255 \$
Dérivés sur taux d'intérêt						
Swaps de taux d'intérêt	362	3 135	2 504	6 001	3 129	2 364
Obligations à terme de gré à gré	60	—	—	60	—	—
Contrats de taux plafonds garantis	300	—	—	300	300	300
	722	3 135	2 504	6 361	3 429	2 664
Dérivés sur actions	6	9	—	15	10	8
	5 703 \$	3 329 \$	2 504 \$	11 536 \$	4 870 \$	5 927 \$
Instruments sur marchandises						
Énergie (GWh)	1 362	1 114	—	2 476	2 267	4 275

24. GESTION DES RISQUES LIÉS À LA DÉTENTION D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Étant donné que la Société détient des instruments financiers, elle est exposée aux risques suivants : le risque de marché (c'est-à-dire le risque de taux d'intérêt, le risque de change et d'autres risques de prix qui ont une incidence sur la juste valeur des instruments financiers), le risque de crédit et le risque d'illiquidité. Le texte qui suit décrit ces risques ainsi que la façon dont ils sont gérés.

a) Risque de marché

Le risque de marché est défini aux fins des présentes comme le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs liés à un instrument financier détenu par la Société fluctuent en raison des variations des prix du marché. Le risque de marché comprend le risque de variation des taux d'intérêt, des taux de change et des prix de marché en raison de facteurs autres que les taux d'intérêt ou de change, comme les variations du cours des actions et du prix des marchandises ou les différentiels de taux.

La Société gère le risque de marché découlant des actifs et des passifs libellés en devises et l'incidence des variations des taux de change et d'intérêt en finançant les actifs avec des passifs financiers libellés dans la même devise et assortis de modalités semblables en matière de taux d'intérêt, ainsi qu'en détenant des contrats financiers tels que des dérivés sur taux d'intérêt et sur devises de façon à réduire au minimum les risques résiduels.

Les instruments financiers détenus par la Société qui sont assujettis au risque de marché comprennent les autres actifs financiers, les emprunts et les instruments dérivés comme les dérivés sur taux d'intérêt, sur devises, sur actions et sur marchandises.

Risque de taux d'intérêt

Les effets observables des instruments financiers sur la juste valeur ou sur les flux de trésorerie futurs liés aux instruments financiers et qui sont directement imputables au risque de taux d'intérêt comprennent les variations du résultat net lié aux instruments financiers dont les flux de trésorerie sont déterminés en fonction de taux d'intérêt variables, ainsi que les variations de la valeur des instruments financiers dont les flux de trésorerie sont fixes de nature.

Les actifs de la Société sont essentiellement des actifs physiques de longue durée sensibles aux taux d'intérêt. Par conséquent, les passifs financiers de la Société consistent principalement en des dettes à long terme à taux fixe ou en des dettes à taux variable qui ont fait l'objet de swaps avec des dérivés de taux d'intérêt. Ces passifs financiers sont, à quelques exceptions près, comptabilisés au coût amorti. La Société dispose également de contrats de taux plafonds garantis pour restreindre son exposition au risque de hausse des taux d'intérêt sur les dettes à taux variable qui n'ont pas fait l'objet de swaps, et détient des contrats de taux d'intérêt pour s'assurer des taux fixes sur les futures émissions de dettes et pour couvrir économiquement la valeur des immobilisations corporelles de longue durée sensibles aux taux d'intérêt qui n'ont pas autrement fait l'objet d'un appariement avec une dette à taux fixe.

Une hausse de 50 points de base des taux d'intérêt sur les actifs et passifs nets à taux variable de Brookfield aurait donné lieu à une baisse correspondante de 29 M\$ (33 M\$ en 2009) du résultat net avant impôts sur une base annualisée.

Les variations de la valeur des contrats de taux d'intérêt à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisées en résultat net, et les variations de la valeur des contrats désignés aux fins de la comptabilité de couverture ainsi que les variations de la valeur des instruments financiers disponibles à la vente sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global. On estime qu'une augmentation parallèle de 10 points de base sur la courbe des taux à l'égard des instruments financiers mentionnés précédemment donnerait lieu à une hausse correspondante de 6 M\$ du résultat net (4 M\$ en 2009) et à une augmentation de 21 M\$ des autres éléments du résultat global (9 M\$ en 2009), avant impôts, au 31 décembre 2010.

Risque de taux de change

Les variations des taux de change auront une incidence sur la valeur comptable des instruments financiers libellés en devises autres que le dollar américain.

La Société détient des instruments financiers dans plusieurs devises dont les expositions nettes n'ont pas fait l'objet d'un appariement. Les variations de la valeur de conversion de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat net. Une hausse de 1 % du dollar américain par rapport à ces devises aurait donné lieu à une augmentation de 7 M\$ (8 M\$ en 2009) de la valeur de ces positions sur une base combinée, dont une tranche de 6 M\$ (12 M\$ en 2009) serait liée au dollar canadien. L'incidence sur les flux de trésorerie liés aux instruments financiers serait négligeable. La Société détient des instruments financiers pour couvrir l'investissement net dans des établissements étrangers dont les monnaies fonctionnelles et de présentation ne sont pas le dollar américain. Une hausse de 1 % du dollar américain donnerait lieu à une augmentation de 52 M\$ (14 M\$ en 2009) de la valeur de ces instruments de couverture au 31 décembre 2010, qui serait comptabilisée

dans les autres éléments du résultat global et qui serait partiellement contrebalancée par les variations de la valeur comptable en dollars américains de l'investissement net couvert.

Autres risques de prix

Les autres risques de prix correspondent au risque de variabilité de la juste valeur découlant des fluctuations des cours des actions ou des autres prix de marché, tels que les prix des marchandises et les différentiels de taux.

Les instruments financiers que la Société détient et qui sont assujettis à un risque sur actions comprennent les titres de participation et les dérivés sur actions. Une diminution de 5 % du cours de marché des titres de participation et des dérivés sur actions détenus par la Société, en excluant les dérivés sur actions liés à des ententes de rémunération, se serait traduite par une baisse de 55 M\$ du résultat net (27 M\$ en 2009) et par une baisse de 5 M\$ des autres éléments du résultat global (7 M\$ en 2009), avant impôts. Le passif de la Société au titre des ententes de rémunération en actions est assujetti à une certaine variabilité selon les fluctuations du cours des actions ordinaires sous-jacentes de la Société. La Société détient des dérivés sur actions pour couvrir la presque totalité de cette variabilité. Une variation de 5 % du cours des actions ordinaires de la Société à l'égard des ententes de rémunération se traduirait par une augmentation de 24 M\$ du passif et des charges au titre de la rémunération (16 M\$ en 2009). Cette augmentation serait contrebalancée par une variation de la valeur des dérivés sur marchandises connexes de 25 M\$ (17 M\$ en 2009). De ce montant, un montant de 24 M\$ (16 M\$ en 2009) servirait à contrebalancer l'augmentation des charges au titre de la rémunération mentionnée ci-dessus et un montant de 1 M\$ (1 M\$ en 2009) serait comptabilisé dans les autres éléments du résultat global.

La Société vend de l'énergie et une capacité de production en vertu de contrats à long terme et de contrats financiers afin de stabiliser les produits futurs. Certains contrats sont considérés comme des instruments financiers et sont comptabilisés à la juste valeur dans les états financiers, et les variations sont comptabilisées soit en résultat net, soit dans les autres éléments du résultat global, selon le cas. Une augmentation de 5 % des prix de l'énergie se serait traduite par une diminution d'environ 113 M\$ du résultat net pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 (21 M\$ en 2009) et de 6 M\$ des autres éléments du résultat global (4 M\$ en 2009), avant impôts. L'augmentation correspondante de la valeur des produits ou de la capacité sous contrat ne serait cependant pas comptabilisée en résultat net avant les exercices ultérieurs.

La Société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel net de 84 M\$ au 31 décembre 2010 (125 M\$ en 2009). La Société est exposée aux variations des différentiels de taux liés à l'actif de référence sous-jacent des contrats. Une augmentation de 10 points de base des différentiels de taux liés aux actifs de référence sous-jacents aurait donné lieu à une hausse du résultat net de 0,3 M\$, avant impôts, pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 (0,3 M\$ en 2009).

b) Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du non-respect, par un emprunteur ou une contrepartie, de ses obligations contractuelles. L'exposition de la Société au risque de crédit lié aux instruments financiers a essentiellement trait aux obligations des contreparties à l'égard des contrats dérivés, des prêts à recevoir et des placements en titres de créance tels que les obligations et les actions préférentielles.

La Société évalue la solvabilité de chaque contrepartie avant de conclure des contrats et s'assure que les contreparties satisfont à des exigences minimales en matière de qualité du crédit. La direction évalue et surveille le risque de crédit lié à ses instruments financiers dérivés et s'efforce de le réduire au minimum au moyen d'une diversification, de garanties et d'autres méthodes de réduction du risque de crédit. Les risques de crédit liés aux instruments financiers dérivés se limitent généralement à la juste valeur positive des instruments, qui ne représente habituellement qu'une petite proportion de la valeur nominale. La presque totalité des instruments financiers dérivés de la Société sont liés à des contreparties qui sont des banques ou d'autres institutions financières en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et en Australie, ou sont des arrangements qui comprennent des caractéristiques intégrées d'atténuation des risques. La Société ne prévoit pas constater de pertes de crédit à l'égard de ces contreparties. L'exposition maximale à l'égard des prêts à recevoir et des placements en titres de créance correspond à la valeur comptable.

c) Risque d'illiquidité

Le risque d'illiquidité est le risque que la Société ne puisse pas combler un besoin de trésorerie ou financer une obligation au moment où elle devient exigible. Le risque d'illiquidité comprend également le risque que la Société ne soit pas en mesure de liquider ses actifs au moment opportun et à un prix raisonnable.

Afin d'avoir la certitude de pouvoir réagir aux imprévus et saisir rapidement les occasions de placement, la Société maintient des sources de liquidités au siège social et dans les filiales. Ses principales sources de liquidités se composent de la trésorerie et d'autres actifs financiers, déduction faite des dépôts et des autres passifs connexes, ainsi que des facilités de crédit engagées inutilisées.

La Société est exposée aux risques liés au financement par emprunt, y compris la capacité à refinancer les emprunts arrivant à échéance. La Société estime que ces risques sont atténués par l'utilisation de dettes à long terme garanties par des actifs de grande qualité, par le maintien d'un niveau d'endettement qui, de l'avis de la direction, est prudent, et par l'échelonnement des échéances sur une longue période. La Société cherche aussi à inclure dans ses ententes des conditions qui la protègent des problèmes de liquidité de contreparties qui pourraient autrement avoir une incidence sur la liquidité de la Société.

25. GESTION DU CAPITAL

Le capital de la Société se compose des capitaux propres inscrits dans le bilan consolidé de la Société (les capitaux propres ordinaires et préférentiels) ainsi que des titres de capital de la Société, qui comprennent les actions préférentielles convertibles en actions ordinaires au gré du porteur ou de la Société. Au 31 décembre 2010, les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés au titre de ces éléments ont totalisé 15,1 G\$ (13,6 G\$ en 2009).

L'objectif de la Société en matière de gestion du capital est de maintenir un montant de capital suffisant pour soutenir ses activités, ce qui comprend le maintien de cotes de première qualité dans l'ensemble de la Société, tout en procurant aux actionnaires un levier financier prudent pour améliorer les rendements. Le levier financier de la Société se compose de la dette de la Société et des obligations des filiales qui sont garanties par la Société ou considérées comme relevant de celle-ci, et totalisait 3,8 G\$ au 31 décembre 2010 (3,4 G\$ en 2009), selon les valeurs comptables. La Société surveille son capital et son levier financier principalement en ce qui a trait à ses ratios d'endettement après déconsolidation, fondés sur la valeur nette des immobilisations corporelles. Le ratio au 31 décembre 2010 se chiffrait à 15 % (14 % en 2009), ce qui se situe à l'intérieur de la cible fixée par la Société.

La structure du capital consolidée de la Société comprend les obligations liées au capital et les obligations financières des entités consolidées, y compris les emprunts à long terme grevant des propriétés précises, les emprunts des filiales, les titres de capital ainsi que les actions ordinaires et préférentielles et les actions détenues par d'autres investisseurs dans ces entités. Le capital de ces entités est géré par les entités en question, mais la direction de la Société exerce une supervision à cet égard. Le capital est habituellement géré de façon à maintenir une cote de qualité supérieure, et, sauf dans des cas très particuliers gérés avec précaution, sans le recours de la Société. La direction de la Société tient compte des exigences en matière de capital de ses entités consolidées et non consolidées dans lesquelles elle détient une participation lorsqu'elle évalue le niveau approprié de capital et de liquidités sur une base déconsolidée.

La Société est assujettie à des clauses restrictives limitées à l'égard de sa dette et respectait la totalité de ces clauses au 31 décembre 2010. La Société et ses entités consolidées respectent également toutes les clauses restrictives et les autres exigences en matière de capital découlant des obligations réglementaires ou contractuelles ayant des conséquences importantes pour la Société.

26. AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI

La Société offre des régimes de retraite et d'autres avantages postérieurs à l'emploi aux employés de certaines de ses filiales. Les obligations de la Société à l'égard de ses régimes à prestations définies sont déterminées périodiquement au moyen d'évaluations actuarielles. Le montant tiré des régimes d'avantages inscrit en résultat net pour l'exercice 2010 s'est chiffré à 13 M\$ (charge de 15 M\$ en 2009). Le taux d'actualisation a été fixé à 6 % (6 % en 2009), le taux de croissance de la rémunération à 3 % (4 % en 2009) et le taux d'investissement à 7 % (8 % en 2009).

(EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actifs du régime	833 \$	1 063 \$	983 \$
Moins : obligation au titre des prestations constituées :			
Régimes de retraite à prestations définies	(752)	(1 186)	(1 094)
Autres avantages postérieurs à l'emploi	(39)	(34)	(62)
Actif (passif) net	42	(157)	(173)
Moins : obligations transitoires non amorties et pertes actuarielles nettes	27	264	291
Actif au titre des prestations constituées	69 \$	107 \$	118 \$

27. COENTREPRISES

Les montants suivants représentent la quote-part de la Société dans les actifs contrôlés conjointement qui sont consolidés de façon proportionnelle dans les comptes de la Société :

AUX ET POUR LES EXERCICES CLOS LES (EN MILLIONS)	31 déc. 2010	31 déc. 2009	1 ^{er} janv. 2009
Actifs courants	53 \$	180 \$	135 \$
Actifs non courants	3 536	2 016	2 766
Total de l'actif	3 589 \$	2 196 \$	2 901 \$
Passifs courants	278 \$	68 \$	408 \$
Passifs non courants	768	556	607
Total du passif	1 046 \$	624 \$	1 015 \$
Produits	465 \$	298 \$	
Charges	106	458	
Résultat net	359 \$	(160) \$	

28. INFORMATION SECTORIELLE

La présentation des secteurs isolables de la Société se fonde sur la manière dont la direction a structuré ses activités pour prendre des décisions relatives à l'exploitation et à la répartition du capital ainsi que pour évaluer le rendement. Les cinq secteurs d'activité isolables de la Société sont les suivants :

- les activités de production d'énergie renouvelable, liées essentiellement à des centrales hydroélectriques faisant partie des réseaux hydrographiques nord-américains et brésiliens;
- les activités liées aux propriétés commerciales, principalement composées d'immeubles de bureaux, de commerces de détail et de projets d'aménagement commercial dans des grandes villes d'Amérique du Nord, d'Australie, du Brésil et d'Europe;
- les activités liées aux infrastructures, qui se composent principalement d'activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie ainsi qu'aux terres d'exploitation forestière en Australie, en Amérique du Nord, en Europe et en Amérique du Sud;
- les activités liées aux propriétés destinées à l'aménagement, lesquelles sont principalement des activités d'aménagement résidentiel, d'investissements favorables et de construction individuelle dans des grandes villes d'Amérique du Nord, du Brésil et d'Australie;
- les activités liées au capital-investissement et au financement, lesquelles englobent les fonds de restructuration, le financement immobilier, le crédit-relais et d'autres placements.

Les actifs et les passifs non opérationnels ainsi que les produits qui s'y rapportent, de même que les flux de trésorerie et le résultat net non liés aux activités opérationnelles, sont présentés au poste « Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres ».

Le tableau qui suit présente les produits, le résultat net ainsi que les actifs et les passifs par secteur isolable :

AUX ET POUR LES EXERCICES CLOS LES (EN MILLIONS)	31 déc. 2010				31 déc. 2009				1 ^{er} janv. 2009	
	Produits	Résultat net	Actifs	Passifs	Produits	Résultat net	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Production d'énergie renouvelable	1 161 \$	406 \$	14 738 \$	9 902 \$	1 136 \$	(40) \$	15 081 \$	9 771 \$	14 013 \$	7 823 \$
Propriétés commerciales	2 085	1 602	27 654	14 055	2 045	(687)	22 600	13 124	21 069	12 830
Infrastructures	867	538	13 695	8 446	420	(106)	6 395	3 039	4 870	2 456
Activités d'aménagement	2 713	299	9 393	5 336	1 881	(53)	8 987	4 820	6 959	4 258
Capital-investissement et financement	3 802	173	7 554	4 078	3 473	(47)	6 999	3 786	6 284	3 325
Trésorerie, actifs financiers, honoraires et autres	2 995	177	5 097	7 122	2 263	(43)	4 903	7 286	4 431	6 759
	13 623 \$	3 195 \$	78 131 \$	48 939 \$	11 218 \$	(976) \$	64 965 \$	41 826 \$	57 626 \$	37 451 \$

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

AUX ET POUR LES EXERCICES CLOS LES (EN MILLIONS)	31 déc. 2010			31 déc. 2009			1 ^{er} janv. 2009	
	Produits	Actifs	Passifs	Produits	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
États-Unis	5 069 \$	28 122 \$	18 100 \$	4 743 \$	27 083 \$	19 429 \$	27 227 \$	19 437 \$
Canada	2 607	17 440	12 053	2 399	15 917	10 143	14 542	8 732
Australie	2 034	16 813	10 028	1 660	7 706	4 292	5 654	3 820
Brésil	1 688	11 483	6 453	1 212	9 594	5 166	7 015	4 127
Europe	1 283	3 348	1 937	797	3 450	2 450	2 154	1 156
Autres	942	925	368	407	1 215	346	1 034	179
	13 623 \$	78 131 \$	48 939 \$	11 218 \$	64 965 \$	41 826 \$	57 626 \$	37 451 \$

29. INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2010	2009
Emprunts de la Société		
Émissions	630 \$	459 \$
Remboursements	(203)	(20)
Papier commercial et emprunts bancaires remboursés, déduction faite des émissions	(193)	(333)
Montant net	234 \$	106 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises		
Émissions	3 141 \$	2 239 \$
Remboursements	(3 455)	(2 810)
Montant net	(314) \$	(571) \$
Autres emprunts de filiales		
Émissions	744 \$	1 302 \$
Remboursements	(1 104)	(1 661)
Montant net	(360) \$	(359) \$
Actions ordinaires		
Émissions	45 \$	14 \$
Remboursements	—	(18)
Montant net	45 \$	(4) \$
Immeubles de placement		
Produit des cessions	749 \$	158 \$
Placements	(1 370)	(701)
Montant net	(621) \$	(543) \$
Production d'énergie renouvelable		
Produit des cessions	— \$	— \$
Placements	(348)	(164)
Montant net	(348) \$	(164) \$
Infrastructures		
Produit des cessions	69 \$	314 \$
Placements	(58)	(321)
Montant net	11 \$	(7) \$
Capital-investissement et financement		
Produit des cessions	116 \$	36 \$
Placements	(247)	(235)
Montant net	(131) \$	(199) \$
Placements		
Produit des cessions	— \$	— \$
Placements	(442)	(859)
Montant net	(442) \$	(859) \$
Autres actifs financiers		
Produit des cessions	1 328 \$	1 160 \$
Placements	(1 719)	(1 268)
Montant net	(391) \$	(108) \$

Les paiements d'impôts en trésorerie se sont établis à 141 M\$ (19 M\$ en 2009). Les paiements d'intérêt en trésorerie ont totalisé 1 784 M\$ (1 581 M\$ en 2009). Les investissements de maintien se sont élevés à 59 M\$ (70 M\$ en 2009) pour les activités de production d'énergie renouvelable, à 47 M\$ (49 M\$ en 2009) pour les activités immobilières et à 22 M\$ (13 M\$ en 2009) pour ses activités liées aux infrastructures.

Au 31 décembre 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie de 1 188 M\$ (776 M\$ au 31 décembre 2009) et des dépôts à court terme de 525 M\$ (533 M\$ au 31 décembre 2009).

30. AUTRES INFORMATIONS

a) Engagements, garanties et éventualités

Dans le cours normal des activités, la Société et ses filiales contractent des obligations qui comprennent des engagements visant à fournir du crédit-relais, des lettres de crédit et des garanties à l'égard des contrats de vente d'énergie et des obligations de réassurance. À la fin de 2010, la Société et ses filiales s'étaient engagées pour un montant de 1 338 M\$ (1 285 M\$ en 2009), dont une tranche de 147 M\$ (244 M\$ en 2009) est comprise dans les crédateurs et les autres passifs, dans les bilans consolidés.

De plus, la Société et ses filiales consolidées concluent des conventions prévoyant une indemnisation et des garanties au profit de tiers relativement à des opérations telles que les cessions ou acquisitions d'entreprises, les ventes d'actifs ou la prestation de services, les ententes de titrisation et les ententes de prise ferme et de placement pour compte. La Société a également convenu d'indemniser ses administrateurs et certains de ses dirigeants et employés. La nature de la presque totalité des engagements d'indemnisation empêche la Société de faire une évaluation raisonnable du montant maximal qu'elle pourrait être tenue de verser à des tiers, car dans la plupart des cas, les ententes ne fixent aucun montant maximal, et ces montants dépendent de l'issue d'événements futurs éventuels dont la nature et la probabilité ne peuvent être déterminées à l'heure actuelle. Par le passé, ni la Société ni ses filiales consolidées n'ont eu à verser d'importants montants, pas plus qu'elles ne prévoient actuellement avoir à verser d'importants montants en vertu de ces conventions d'indemnisation dans l'avenir.

La Société forme périodiquement des coentreprises, des consortiums ou conclut d'autres arrangements qui comprennent des droits de liquidité en faveur de la Société ou de ses contreparties. Ces arrangements incluent des ententes d'achat ou de vente, des droits d'inscription et d'autres arrangements usuels. Ces ententes contiennent généralement des modalités de protection qui visent à atténuer notre exposition aux risques. Le montant, le moment et la probabilité des paiements par la Société au titre de ces arrangements dépendent, dans la plupart des cas, d'événements ou de circonstances liés à la contrepartie et ne peuvent, par conséquent, être déterminés actuellement.

La Société et ses filiales pourraient éventuellement être tenues responsables à l'égard de litiges et de réclamations qui surviennent dans le cours normal des activités.

La Société a souscrit une assurance pour un montant de 3,5 G\$ à l'égard des coûts liés aux interruptions d'activité et aux dommages subis par suite d'un acte de terrorisme. Toutefois, un acte de terrorisme pourrait avoir une incidence importante sur les actifs de la Société dans la mesure où les dommages subis excéderaient la couverture.

La Société, par l'intermédiaire de ses filiales dont les activités sont liées aux propriétés résidentielles, pourrait être tenue responsable des obligations de ses partenaires dans des coentreprises d'aménagement de terrains. Dans chacun des cas, tous les actifs de la coentreprise servent d'abord à satisfaire à ces obligations, et le solde est partagé entre les participants conformément aux ententes de coentreprise préétablies.

b) Assurance

La Société exerce des activités d'assurance dans le cadre de ses activités courantes. Au 31 décembre 2010, la Société détenait des actifs d'assurance de 473 M\$ (709 M\$ en 2009) liés à des contrats d'assurance comptabilisés selon la méthode de comptabilisation des sommes en dépôt, qui étaient contrebalancés pour chaque exercice par un montant équivalent de réserves et autres passifs. En 2010, les profits nets de souscription sur les opérations de réassurance se sont élevés à 3 M\$ (13 M\$ en 2009), ce qui correspond aux primes et autres produits de 59 M\$ (89 M\$ en 2009) contrebalancés par des réserves et autres charges de 56 M\$ (102 M\$ en 2009).

c) Rémunération des principaux dirigeants

La rémunération des dirigeants et des principaux membres de la direction de la Société s'est établie comme suit pour les exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009 :

(EN MILLIONS)	2010	2009
Salaires, incitatifs et avantages à court terme	4 \$	3 \$
Paiements fondés sur des actions	14	15
	18 \$	18 \$

La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants est déterminée par le comité de rémunération en fonction du rendement des personnes et des fonds du marché.

MISE EN GARDE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport annuel 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 loi canadienne applicable. Les termes « éventuel », « avoir l'intention de », « croître », « planifier », « prévoir », « croire », « objectif », « continuer », « permettre », « élargir », les variations de ces termes et d'autres expressions similaires, y compris les verbes conjugués au futur ou au conditionnel comme « sera », « peut », « pourra », « pourrait », « serait » et « devrait » expriment des prédictions ou indiquent des événements futurs, des tendances et des possibilités, ou constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport annuel comprennent les déclarations à l'égard de ce qui suit : le fait que nous croyons que nos flux de trésorerie augmenteront de façon substantielle à mesure que la reprise s'accélénera, que nos activités économiquement sensibles poursuivront leur remontée et que nos nouvelles activités commenceront à contribuer pleinement à nos résultats; notre conviction relativement à une croissance soutenue en 2011, ainsi qu'à une reprise de l'emploi, qui aurait une incidence favorable sur nos activités à cycle court; notre objectif de hausser la valeur intrinsèque de l'action ordinaire de Brookfield, mesurée à long terme, de 12 % à 15 % par année; notre conviction que nos stratégies d'affaires nous permettront d'enregistrer une croissance composée de 12 % à 15 % du cours de nos actions; le fait que nous prévoyons que notre placement dans General Growth Properties, Inc. générera des occasions de croissance et que ce placement sera fructueux à long terme; notre capacité de tirer parti des occasions de croissance interne au cours de la prochaine décennie en Australie, au Brésil et au Canada, et notre conviction que ces pays continueront d'être d'excellents endroits où investir notre capital; notre conviction à l'égard d'une reprise de l'économie américaine de moyen à long terme; notre capacité d'assurer la croissance interne de nos activités, d'atteindre nos buts en matière de rendement du capital et d'effectuer des acquisitions susceptibles de produire des rendements à long terme très attrayants; la capacité de Brookfield Infrastructure d'accroître ses distributions; notre conviction que le titre de Brookfield Office Properties deviendra un titre de premier plan sur les marchés financiers au cours des cinq prochaines années; notre conviction que notre constructeur de propriétés résidentielles au Brésil est en voie d'obtenir des résultats records pour l'exercice en cours, grâce à l'essor continu du marché immobilier brésilien; la conclusion du regroupement des activités résidentielles de BPO avec Brookfield Homes, ainsi que le fait que nous croyons que les marchés résidentiels nord-américains s'amélioreront au cours des prochaines années et que l'entité regroupée sera en mesure de rivaliser avec les promoteurs de grande envergure; notre capacité de faire croître nos activités agricoles au Brésil par l'entremise de notre fonds, et le rendement à long terme de nos activités liées aux terres agricoles; l'importance que nous accordons au bilan afin d'assurer une plus grande stabilité de nos flux de trésorerie opérationnels et de protéger nos actifs; notre capacité à réunir des capitaux privés, de même que nos attentes à l'égard de leur disponibilité; notre capacité d'assurer la croissance de nos activités de gestion d'actifs et de hausser nos frais de gestion de base, et notre conviction que nos actifs deviendront plus intéressants pour les investisseurs au fil du temps; notre intention de faire croître nos activités liées aux propriétés, à l'énergie renouvelable et aux infrastructures ainsi que nos flux de trésorerie futurs au moyen d'initiatives internes et d'acquisitions; notre prévision d'une diminution des prix de l'énergie au sein de nos activités de production d'énergie renouvelable au cours des prochaines années; la croissance potentielle du capital et des honoraires au cours des 10 prochaines années, reflétée dans notre appréciation de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs; les hypothèses que nous utilisons pour évaluer nos immobilisations corporelles, y compris les flux de trésorerie projetés et les taux d'actualisation; nos produits liés au rendement non comptabilisés ou reportés au sein de nos activités de gestion d'actifs; notre prévision d'avoir sept fonds sur le marché au cours des 18 prochains mois, pour lesquels nous tenterons de réunir un capital de plus de 4 G\$ auprès de tiers; nos activités d'aménagement, y compris les installations éoliennes au Canada et aux États-Unis et les installations hydroélectriques au Brésil; notre objectif, compte tenu des taux d'intérêt actuellement peu élevés, d'obtenir des taux fixes et de proroger les échéances afin de financer nos actifs à longue durée de vie; notre capacité de saisir les occasions de placement les plus prometteuses; les rendements que nous visons; nos attentes à l'égard de la mise en service des installations hydroélectriques et éoliennes que nous aménageons; l'achèvement prévu de l'aménagement des bureaux de City Square en Australie; notre capacité de maintenir ou de faire croître nos produits locatifs nets au cours des années à venir; nos attentes à l'égard de l'aménagement de bureaux à Manhattan; le fait que nous croyons que le maintien de la croissance du résultat opérationnel net et la diminution des taux d'intérêt au fil du temps se traduiront par des rendements totaux favorables pour BRREP; notre conviction que nos activités liées aux services publics donneront lieu à une croissance stable et un accroissement des marges; le fait que nous prévoyons que nos activités liées aux services publics à tarif réglementé généreront des produits et des marges

stables, qui devraient augmenter en raison de l'inflation, des améliorations opérationnelles et du maintien de la croissance; notre conviction que nos activités en matière de transport et d'énergie sont bien positionnées pour profiter d'une hausse de la demande de marchandises et de la circulation mondiale des marchandises; notre capacité de structurer nos arrangements financiers afin de nous assurer des durées et une flexibilité suffisantes pour gérer nos placements sur un horizon à plus long terme; le fait que nous croyons que les produits fondés sur le rendement que nous tirons de nos activités liées aux fonds ne donneront pas lieu à des impôts en trésorerie importants; notre hypothèse selon laquelle le capital sous gestion de nos fonds non cotés et des émetteurs cotés sous gestion devrait afficher un taux de croissance de 10 % au cours des 10 prochaines années; notre prévision d'une marge brute annualisée de 150 points de base pour nos activités de gestion d'actifs, et le fait que nous croyons que nous pourrions faire croître notre capital géré de façon appréciable sans faire croître les charges de façon proportionnelle; l'issue des procédures judiciaires mettant en cause AIG Financial Products; la couverture des risques de devises, établie si nous estimons qu'il existe un décalage des cours de change ou pour protéger les flux de capital à court terme; notre conviction que l'apport de nos activités de gestion d'actifs et de notre entreprise permettra de faire croître encore davantage nos flux de trésorerie et d'améliorer nos activités commerciales actuelles et futures, de même que nos autres déclarations à l'égard de ce que nous croyons, de nos perspectives, de nos plans, de nos attentes et de nos intentions. Bien que Brookfield Asset Management soit d'avis que ses résultats, son rendement et ses réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne doit pas accorder une confiance induite à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels de la Société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives.

Parmi les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont envisagés ou indiqués implicitement dans les déclarations prospectives, citons la situation économique et financière des pays dans lesquels nous faisons des affaires; le rythme de la reprise face à la crise économique actuelle; le comportement des marchés des capitaux, y compris les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change; la disponibilité du financement et du refinancement par emprunt ou par capitaux propres; les mesures stratégiques comme les cessions; la capacité de mener à terme et d'intégrer efficacement les acquisitions dans les activités existantes et la capacité d'obtenir les avantages prévus; les conditions hydrologiques défavorables; la capacité d'attirer constamment de nouveaux partenaires institutionnels dans nos fonds; les facteurs politiques et de réglementation des pays dans lesquels la Société exerce ses activités; les taux de renouvellement des baux; la disponibilité de nouveaux locataires afin de combler les superficies vacantes des immeubles de bureaux; les faillites des locataires; les catastrophes naturelles comme des tremblements de terre et des ouragans; l'incidence possible de conflits internationaux et d'autres événements comme des actes de terrorisme; ainsi que d'autres risques et facteurs présentés en détail, à l'occasion, dans le formulaire 40-F déposé par la Société auprès de la Securities and Exchange Commission et dans d'autres documents que la Société dépose auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et des États-Unis, y compris le rapport de gestion, à la rubrique « Contexte commercial et risques ».

Nous apportons cette mise en garde : la liste précédente des facteurs importants qui peuvent avoir des répercussions sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions à l'égard de Brookfield, les investisseurs et 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.

DÉVELOPPEMENT DURABLE

Chez Brookfield, nous savons que les mesures que nous prenons pour assurer la durabilité de nos activités peuvent avoir d'importantes répercussions sur les collectivités et les milieux dans lesquels vivent nos clients, nos employés et nos actionnaires. La direction et le conseil d'administration accordent la plus haute importance à notre responsabilité sociale au moment de la prise de décisions, et nous nous efforçons d'atteindre les standards les plus élevés en matière d'environnement, de sécurité et de rendement économique dans tous les aspects de notre exploitation.

Nous gérons un actif de plus de 120 G\$ et nous exerçons nos activités depuis plus d'un siècle, au cours duquel nous avons acquis du savoir-faire dans les secteurs de la conservation de l'énergie et des eaux, du recyclage, de la préservation de la faune et de la flore, de l'exploitation forestière et de la lutte contre l'érosion. Nous mettons en place des programmes et des systèmes novateurs afin de favoriser la responsabilité environnementale à l'échelle de notre entreprise. L'examen et l'amélioration de nos pratiques en matière de développement durable sont des priorités constantes, à tous les niveaux de notre organisation.

Nous sommes d'avis que le développement durable et la création de valeur pour les actionnaires ne sont pas mutuellement exclusifs. Au contraire, ces deux aspects se complètent étroitement, pour la presque totalité de nos activités.

Dans le secteur de l'énergie, nous détenons un portefeuille de 15 G\$ composé de l'un des plus grands réseaux d'installations d'énergie renouvelable au monde, qui regroupe 167 centrales hydroélectriques ainsi que des parcs éoliens répartis sur deux continents. En moyenne, nos usines génèrent suffisamment d'énergie verte pour alimenter 1,4 million de résidences chaque année. La production d'une quantité équivalente d'énergie par des centrales au charbon aurait libéré 15 millions de tonnes de CO₂. Notre capacité de produire de l'énergie au cours des périodes de pointe, et de conserver l'eau hors des heures de pointe, répond à un important besoin social, car nous sommes ainsi en mesure de fournir de l'énergie verte lorsque la demande est la plus forte.

En plus de produire de l'énergie verte sans émission de CO₂, nous avons intégré la responsabilité d'entreprise et les normes de développement durable à nos activités de production d'énergie renouvelable, parmi lesquelles on retrouve notamment :

- la mise en place de systèmes de gestion environnementale conçus selon la norme ISO 14001
- la mise en place de systèmes de gestion de la sécurité au travail conçus selon la norme OHSAS 18001
- l'élaboration de codes de déontologie sur la responsabilité sociale à l'intention des employés, des entrepreneurs et des consultants
- l'exécution de programmes d'audit indépendant approfondis

Nous sommes l'un des plus importants investisseurs en propriétés commerciales au monde, et à ce titre, nous avons pris l'engagement d'améliorer continuellement notre rendement environnemental. Le développement durable est une priorité pour nos locataires, et en tant que propriétaires, notre objectif est de dépasser leurs attentes. Nous savons que la réduction de l'empreinte écologique de nos immeubles, de même que l'accroissement de l'efficacité en matière d'énergie, d'eau et de déchets, auront un effet positif sur le rendement financier de nos actifs. Afin d'encadrer nos efforts et d'évaluer nos progrès, nous avons commandé un audit externe des initiatives de développement durable visant nos 18 immeubles de bureaux canadiens, au cours de l'exercice précédent. Nous avons ainsi constaté qu'en 2010, nos programmes de recyclage ont permis de sauver l'équivalent de 191 000 arbres, et les économies d'eau et d'électricité que nous avons réalisées auraient permis de remplir 120 piscines olympiques et d'alimenter 3 800 domiciles en électricité.

Pour notre portefeuille d'immeubles de bureaux, qui représente une superficie de 88 millions de pieds carrés, nous avons obtenu les certifications suivantes :

- 16 certifications Leadership in Energy and Environmental Design (LEED)
- la certification BOMA BEST, pour la totalité de nos propriétés au Canada
- la certification ENERGY STAR, pour 80 % de nos propriétés aux États-Unis

Notre division des infrastructures, évaluée à 15 G\$, détient 2,3 millions d'acres de terres d'exploitation forestière, l'un des plus importants portefeuilles privés de terres forestières en Amérique du Nord. Ces arbres neutralisent les émissions de gaz à effets de serre en stockant le dioxyde de carbone, et constituent une ressource véritablement renouvelable. Nous gérons notre portefeuille de terres forestières de façon à maintenir des niveaux de coupe durables; à cet égard, nous répondons à nos propres normes internes, de même qu'aux règlements établis dans plus de 30 lois.

Nos pratiques en matière d'exploitation forestière satisfont aux exigences définies dans le cadre de la U.S. Sustainable Forestry Initiative (norme SFI 2005-2009) ou les dépassent. Cette norme concilie les avantages économiques de la gestion des forêts et d'autres valeurs forestières. Les grands principes du programme sont les suivants :

- Exploitation forestière durable
- Préservation des sols
- Protection des ressources en eau
- Protection des sites spéciaux et de la diversité biologique

Nous nous sommes donnés comme objectif de gérer les ressources de manière responsable et d'intégrer la responsabilité sociale à l'ensemble de notre exploitation. Brookfield contribue activement aux collectivités où elle exerce ses activités. Nous sommes fiers de l'engagement que nous avons pris envers la responsabilité sociale. Les initiatives que nous mettons en œuvre et les investissements que nous effectuons afin d'assurer la prospérité de notre entreprise sont guidés par nos valeurs fondamentales en matière de développement durable, notre objectif étant de bâtir une culture et une organisation qui nous permettront de réussir, maintenant et dans l'avenir.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

La direction et le conseil d'administration travaillent de concert afin de veiller à ce que la gouvernance soit forte et efficace. Notre conseil d'administration estime que nos politiques et nos pratiques de gouvernance d'entreprise, de même que les informations que nous fournissons à ce sujet, sont appropriées, efficaces et conformes aux lignes directrices posées par les autorités de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. Nous continuons d'examiner nos politiques et nos pratiques de gouvernance d'entreprise en tenant compte de l'évolution des lois, des lignes directrices et des pratiques exemplaires.

Notre énoncé des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise figure intégralement dans la circulaire d'information de la direction préparée chaque année et distribuée aux actionnaires qui en font la demande, avec l'avis de convocation à l'assemblée générale annuelle. Cet énoncé est aussi disponible sur notre site Web, à l'adresse www.brookfield.com, à la rubrique « About Brookfield / Corporate Governance ».

Sont également publiés sur le site Web de la Société les documents suivants, mentionnés dans l'énoncé : le mandat du conseil; la charte des responsabilités des administrateurs; les chartes des trois comités permanents du conseil (le comité d'audit, le comité de gouvernance d'entreprise et des mises en candidature, et le comité des ressources en personnel de direction et de la rémunération); les descriptions des postes du conseil; le code de déontologie des affaires, de même que la politique en matière de présentation de l'information.

INFORMATION À L'INTENTION DES ACTIONNAIRES

Demandes de renseignements des actionnaires

Les actionnaires sont priés d'adresser leurs demandes à notre groupe Relations avec les investisseurs, à l'adresse suivante :

Brookfield Asset Management Inc.
Suite 300, Brookfield Place, Box 762, 181 Bay Street
Toronto (Ontario) M5J 2T3
Téléphone : 416-363-9491
Télécopieur : 416-365-2856
Site Web : www.brookfield.com
Courriel : 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 :

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

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

Le texte du rapport annuel de 2010 de Brookfield 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.

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse	
Actions ordinaires de catégorie A	BAM	New York	
	BAM.A	Toronto	
	BAMA	Euronext – Amsterdam	
Actions préférentielles de catégorie A			
	Série 2	BAM.PR.B	Toronto
	Série 4	BAM.PR.C	Toronto
	Série 8	BAM.PR.E	Toronto
	Série 9	BAM.PR.G	Toronto
	Série 10	BAM.PR.H	Toronto
	Série 11	BAM.PR.I	Toronto
	Série 12	BAM.PR.J	Toronto
	Série 13	BAM.PR.K	Toronto
	Série 14	BAM.PR.L	Toronto
	Série 17	BAM.PR.M	Toronto
	Série 18	BAM.PR.N	Toronto
	Série 21	BAM.PR.O	Toronto
	Série 22	BAM.PR.P	Toronto
Série 24	BAM.PR.R	Toronto	
Série 26	BAM.PR.T	Toronto	
Série 28	BAM.PR.X	Toronto	

Assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires

L'assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires de Brookfield pour 2011 se tiendra le mercredi 11 mai 2011 à 10 h 30, à l'adresse suivante : Auditorium, 300 Madison Avenue, New York, New York.

Plan de réinvestissement de dividendes

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

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

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement	
Actions ordinaires de catégorie A ¹	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre	
Actions préférentielles de catégorie A ¹			
	Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 21, 22, 24, 26 et 28	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
	Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	

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

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRIGEANTS

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jack L. Cockwell

Président du conseil du groupe
Brookfield Asset Management Inc.

Marcel R. Coutu

Président et chef de la direction
Canadian Oil Sands Limited

L'honorable J. Trevor Eyton, O.C.

Administrateur de sociétés et ancien
membre du Sénat du Canada

J. Bruce Flatt

Chef de la direction
Brookfield Asset Management Inc.

James K. Gray, O.C.

Fondateur et ancien président et chef
de la direction
Canadian Hunter Exploration Ltd.

Robert J. Harding, FCA

Président, comité consultatif du secteur
des infrastructures mondiales de
Brookfield

**Maureen Kempston Darkes, O.C.,
O.O.N.T.**

Administratrice de sociétés et ancienne
présidente de General Motors
Corporation Amérique latine, Afrique et
Moyen-Orient

David W. Kerr

Administrateur de sociétés

Lance Liebman

Administrateur
American Law Institute

Philip B. Lind, C.M.

Vice-président du conseil
Rogers Communications Inc.

**G. Wallace F. McCain, O.C., C.C.,
O.N.B.**

Président du conseil
Les Aliments Maple Leaf Inc.

**L'honorable Frank J. McKenna, P.C.,
O.C., O.N.B.**

Président du conseil, Brookfield Asset
Management Inc. et vice-président du
conseil, Groupe financier TD

Jack M. Mintz, Ph. D.

Titulaire de la chaire Palmer de
politique publique
University of Calgary

Youssef A. Nasr

Administrateur de sociétés, ancien
président du conseil et chef de la
direction de HSBC Moyen-Orient et
ancien président de la Banque HSBC
Brésil

James A. Pattison, O.C., O.B.C.

Chef de la direction
The Jim Pattison Group

George S. Taylor

Administrateur de sociétés

Des renseignements détaillés sur les administrateurs de Brookfield sont fournis dans la circulaire d'information de la direction ainsi que sur le site Web de Brookfield.

PRINCIPAUX ASSOCIÉS DIRECTEURS

Barry S. Blattman

Jeffrey M. Blidner

Richard B. Clark

J. Bruce Flatt

Joseph S. Freedman

Harry A. Goldgut

Brian W. Kingston

Brian D. Lawson

Richard J. Legault

Luiz Ildefonso Lopes

Cyrus Madon

George E. Myhal

Samuel J.B. Pollock

DIRIGEANTS

J. Bruce Flatt

Chef de la direction

Brian D. Lawson

Chef des finances

Jeffrey A. Haar

Secrétaire général

**Sources mixtes**

Produit issu de forêts bien gérées, de sources
maîtrisées et de bois ou fibres recyclés
www.fsc.org Cert. no. SCS-COC-00867
© 1996 Forest Stewardship Council

Brookfield intègre des pratiques de développement durable au sein de notre
Société. Ce document a été imprimé au Canada avec de l'encre végétale sur du
papier certifié FSC.

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis
Three World Financial Center
200 Vesey Street, 10th Floor
New York, New York
10281-0221
Tél. : 212-417-7000
Télééc. : 212-417-7196

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

BUREAUX RÉGIONAUX

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

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

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

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

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

www.brookfield.com

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA