

Une société de gestion d'actifs alternatifs mondiaux  
**Rapport annuel**

2011

**Brookfield**

# NOS ACTIVITÉS

Brookfield Asset Management Inc. est un gestionnaire d'actifs alternatif d'envergure mondiale ayant des actifs sous gestion d'environ 150 milliards de dollars.

Nous comptons plus de 100 ans d'histoire comme propriétaire et exploitant d'actifs, et nos activités sont axées sur les propriétés, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement. Nous offrons une gamme de produits et de services d'investissement dans des sociétés ouvertes et fermées, lesquels mettent à profit notre expertise et notre expérience et nous fournissent un avantage concurrentiel et distinct sur les marchés où nous exerçons nos activités.

Brookfield est intercotée à la Bourse de New York sous le symbole BAM, à la Bourse de Toronto sous le symbole BAM.A ainsi qu'à la NYSE Euronext sous le symbole BAMA.

Propriétés

Énergie renouvelable

Infrastructures

Capital-investissement

## TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux actionnaires	3	Développement durable	169
Résultats financiers et analyse	14	Gouvernance d'entreprise	170
Contrôle interne à l'égard de l'information financière	105	Information à l'intention des actionnaires	171
États financiers consolidés	109	Conseil d'administration et dirigeants	172
Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives	167		

# FAITS SAILLANTS SUR LE RENDEMENT

<b>Rendement total des capitaux propres de</b>	<b>14 %</b>	<b>Valeur intrinsèque des capitaux propres de</b>	<b>41 \$ par action</b>	<b>Total des actifs sous gestion</b>	<b>152 G\$</b>
--	-------------	---	-------------------------	--------------------------------------	----------------

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	2011	2010
<b>PAR ACTION ORDINAIRE (APRÈS DILUTION)</b>		
Rendement total	<b>5,33 \$</b>	3,23 \$
Bénéfice net	<b>2,89</b>	2,33
Flux de trésorerie liés aux opérations	<b>1,51</b>	1,76
Valeur intrinsèque des capitaux propres ordinaires	<b>40,99</b>	37,45
Prix de négociation sur le marché – NYSE	<b>27,48</b>	33,29
<b>TOTAL (EN MILLIONS)</b>		
Total des actifs sous gestion	<b>151 720 \$</b>	121 558 \$
Actifs au bilan consolidé	<b>91 030</b>	78 131
Valeur intrinsèque des capitaux propres ordinaires	<b>26 098</b>	22 261
Rendement total des capitaux propres ordinaires	<b>3 345</b>	2 054
Résultats consolidés		
Produits	<b>15 921</b>	13 623
Bénéfice net	<b>3 674</b>	3 195
Flux de trésorerie liés aux opérations	<b>2 355</b>	2 196
Pour les capitaux propres de Brookfield		
Bénéfice net	<b>1 957</b>	1 454
Flux de trésorerie liés aux opérations	<b>1 052</b>	1 106
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution	<b>657,2</b>	616,1

Note : Se reporter à la rubrique portant sur l'utilisation de mesures financières non définies par les IFRS à la page 16.

## Énoncé concernant les déclarations prospectives et l'utilisation de mesures comptables non définies par les IFRS

Le présent rapport aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et les règlements applicables, et d'autres « déclarations prospectives » au sens des dispositions relatives prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, ou dans d'autres communications. Se reporter à la rubrique « Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives », à la page 168.

Des mesures non définies par les IFRS ont été utilisées dans le cadre du présent rapport; se reporter à la page 16 pour plus de détails.

Le présent rapport ainsi que des renseignements additionnels, y compris la notice annuelle de la Société, sont disponibles sur le site Web de la Société à l'adresse [www.brookfield.com](http://www.brookfield.com) ainsi que sur le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Des mesures non définies par les IFRS ont été utilisées dans le cadre du présent rapport; se reporter à la page 16 pour plus de détails.

# PRINCIPES FONDAMENTAUX EN MATIÈRE DE PLACEMENT

L'approche de Brookfield en matière de placement est simple et rigoureuse. Nos objectifs portent sur la création de valeur et sur la préservation du capital, et sur des investissements dans des actifs réels de haute qualité au sein de nos champs d'expertise, pour profiter des occasions qui se présentent. Nous gérons ces actifs de manière proactive et les finançons prudemment afin de générer des flux de trésorerie stables, prévisibles et croissants pour nos clients et nos actionnaires. Notre stratégie de placement est ancrée dans une série de principes fondamentaux en matière de placement qui nous aident à orienter nos décisions et nous guident sur la façon d'évaluer notre réussite.

## Philosophie d'affaires

Bâtir notre entreprise et toutes nos relations en nous fondant sur le principe d'intégrité

Attirer et maintenir en poste des employés de haut calibre qui progresseront avec nous à long terme

S'assurer que nos gens pensent et agissent comme des propriétaires dans toutes leurs prises de décision

Traiter l'argent de nos clients et de nos actionnaires comme s'il s'agissait du nôtre

---

## Lignes directrices en matière de placement

Investir là où nous jouissons d'un avantage concurrentiel

Acquérir des actifs en fonction de leur valeur en vue de maximiser le rendement du capital

Constituer des flux de trésorerie durables de manière à assurer une plus grande stabilité, à réduire les risques et à réduire notre 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

# LETTRE AUX ACTIONNAIRES

## Aperçu

Au cours de 2011, nous avons intégré un grand nombre des activités et des actifs dont nous avons fait l'acquisition au cours des trois derniers exercices. Nous avons investi des capitaux supplémentaires dans ces activités et fait l'acquisition d'un certain nombre d'actifs que nous utilisons dans le cadre de notre exploitation.

Nous continuons de mobiliser d'importantes ressources dans l'optique d'obtenir de nouvelles sources de financement privé. Par ailleurs, nous sommes entrés dans la dernière phase de la mise en œuvre de notre stratégie relative aux émetteurs cotés, laquelle consiste à créer des entités principales et des fonds privés intervenant dans les catégories d'actifs pour lesquelles nous disposons d'un avantage concurrentiel distinct. Nous avons, à cet égard, franchi un cap déterminant en 2011, après le lancement du fonds Brookfield Renewable Energy Partners.

Nous avons réussi à recycler une grande quantité de capitaux dans nos activités liées aux biens au cours de l'exercice précédent, en plus d'acquérir et de valoriser plusieurs nouveaux projets au sein du groupe de l'énergie renouvelable et d'investir des capitaux en vue de développer un certain nombre d'installations de notre groupe des infrastructures.

Nous sommes d'avis que l'exercice 2012 sera globalement propice à l'investissement de capitaux. En conséquence, notre objectif sera d'investir les capitaux que nous gérons pour nos clients et nos actionnaires de façon rentable, tout en mobilisant de nouveaux capitaux auprès de nos clients, forts du rendement élevé que nous avons dégagé ces dernières années.

En 2011, chaque action de Brookfield a enregistré un rendement total de 5,33 dollars, ce qui représente une hausse de 14 % de la valeur intrinsèque de notre Société. Ce rendement a été le fruit de flux de trésorerie à hauteur de 28 % et de la croissance de la valeur de nos actifs à hauteur de 72 %. S'ils peuvent être considérés comme satisfaisants, nos résultats continuent toutefois de subir les effets de l'instabilité de la conjoncture économique mondiale, de nos investissements dans de nouveaux instruments qui commencent à peine à produire de la valeur et de notre exposition à un certain nombre de sociétés actives dans le secteur des biens résidentiels aux États-Unis. Nous croyons néanmoins qu'à mesure que se redressera la situation économique mondiale, nos résultats suivront et dépasseront cette tendance à la hausse.

## Conjoncture du marché

En 2011, les marchés boursiers sont demeurés stables en Amérique du Nord, ont connu une baisse en Europe et ont reculé considérablement dans les pays émergents. Ce repli est largement imputable aux inquiétudes soulevées par la question des dettes souveraines, à la croissance économique anémique, à une possible crise du crédit en Europe et aux craintes d'un regain de l'inflation dans les pays en développement. Les marchés des capitaux d'emprunt, quant à eux, ont produit un bon rendement dans l'ensemble, grâce à l'inquiétude des investisseurs.

À l'approche de l'exercice 2012, nombre de préoccupations qui ont marqué l'année qui s'achève semblent s'être atténuées. Les États-Unis ont renoué avec la croissance et les craintes au sujet de la situation en Europe et de l'inflation se sont révélées exagérées. Il n'en demeure pas moins que les investisseurs seront confrontés à la dure réalité de la léthargie des taux de croissance dans les pays développés, tant que ces derniers n'auront pas réduit de façon importante leur dette souveraine. Les perspectives sont néanmoins de bon augure pour notre stratégie d'investissement ciblant les actifs réels et pour les types de placements que nous détenons et gérons.

Dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent bas, les placements que nous offrons dans des actifs réels dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie et de l'infrastructure procurent aux investisseurs des rendements solides ajustés en fonction du risque. Ces placements génèrent des rendements en espèces largement supérieurs aux rendements obligataires actuels et constituent pour les investisseurs une couverture appréciable contre l'inflation. En outre, contrairement aux obligations, ces placements peuvent offrir une appréciation du capital.

Contrairement aux pays développés, les marchés émergents continuent d'afficher une croissance exceptionnelle. Dans bien des cas, ces marchés présentent moins de risques que les marchés développés, en raison de leurs soldes budgétaires rassurants, de leurs banques sainement capitalisées, de la hausse rapide de leurs niveaux d'investissement et de leur démographie favorable. À titre de comparaison, en 1990, les marchés émergents représentaient près de 25 % du PIB mondial, tandis que leur part s'élève aujourd'hui à plus de 40 %, et elle continue d'augmenter.

Le rendement positif de nos placements au cours des derniers exercices peut être en partie attribué à cette augmentation spectaculaire de la contribution des pays émergents au PIB mondial. Nous avons investi une portion non négligeable de nos capitaux propres en Australie, au Brésil et au Canada. Or, ces trois pays tirent avantage de la croissance économique vigoureuse des pays en développement. Tous sont d'importants producteurs de marchandises et ils profitent des prix records pour leurs extrants. Plus particulièrement, le Brésil, un des pays BRIC, a enregistré une croissance remarquable au cours de la dernière décennie.

Les placements que nous détenons ou gérons dans ces trois pays totalisent plus de 50 milliards de dollars, dont 15 milliards de dollars environ au Brésil. En général, ces pays offrent des rendements plus élevés, car de nombreux investisseurs n'ont pas les capacités mondiales qui leur permettraient d'investir dans ces économies. En dépit du fait qu'ils soient qualifiés d'émergents, le Brésil et de nombreux autres pays ont des économies développées qui, en fait, présentent moins de risques que certaines autres dont le stade de développement est réputé plus avancé.

En outre, l'essor des pays émergents et la diversification de l'économie mondiale qui en a résulté ont eu pour effet bénéfique d'accroître le PIB par habitant d'une grande partie de la population mondiale. Cette amélioration s'est traduite par une forte expansion du marché des biens et des services, au sein duquel seuls les pays les plus développés étaient acheteurs jusqu'à maintenant. Aujourd'hui, de plus en plus de personnes participent à l'économie mondiale; dans ce nouvel environnement, d'immenses débouchés se profilent pour l'ensemble de la planète et pour des sociétés telles que la nôtre.

## Rendement global des placements

Le cours de nos actions a enregistré une baisse de 16 % en 2011, tandis que l'indice S&P 500 s'est maintenu à un niveau stable. Les turbulences économiques qui ont secoué les marchés financiers internationaux, l'émission d'actions à laquelle nous avons procédé au début de l'exercice et l'excellente tenue de nos actions au cours des deux années précédentes sont autant de facteurs possibles qui expliquent ce résultat.

Qui plus est, il suffit de se pencher sur les cinq dernières années pour se remémorer d'autres périodes au cours desquelles nos actions ont enregistré un rendement relativement neutre, alors même que nous rehaussons de façon importante la valeur de notre Société en menant des activités d'expansion. Cette valeur ajoutée ne s'était répercutee sur le cours de nos actions qu'après avoir atteint un certain degré de visibilité. Or, nous estimons que le même phénomène se produit actuellement et que nos résultats finiront tôt ou tard par se traduire dans la valeur de nos actions.

### ***Rendement composé à long terme***

Années	Brookfield (NYSE)	S&P 500	Bons et obligations d'état de 10 ans
3	24 %	13 %	5 %
5	1 %	2 %	5 %
10	20 %	1 %	5 %
20	16 %	9 %	7 %

Nos rendements composés de 20 % et 16 % sur 10 ans et 20 ans, respectivement, se comparent avantageusement à ceux de la plupart des autres placements. Nous ne voyons aucune raison qui empêcherait le maintien de nos rendements composés à long terme à ce niveau attrayant dans le futur.

Par ailleurs, nos deux entités principales issues de la scission, soit Brookfield Infrastructure Partners et Brookfield Renewable Energy Partners, ont dégagé une rentabilité largement supérieure à 20 % au cours des trois derniers exercices grâce à la constitution de portefeuilles d'actifs à long terme générateurs de flux de trésorerie soutenus. De surcroît, nous prévoyons un fort potentiel de croissance à ces deux entités pour les années à venir.

## **Bilan de l'exercice 2011**

Nous avons connu un exercice très positif au cours duquel nous avons accru la valeur intrinsèque de notre Société. Au nom de nos actionnaires et de nos clients, nous détenons un des portefeuilles internationaux d'immeubles de placement parmi les plus performants, certaines des plus importantes sociétés indépendantes d'hydroélectricité, et un des groupes les plus diversifiés à l'échelle internationale dans le secteur des infrastructures. Pour chacun de ces volets de nos activités, nous avons franchi plusieurs étapes importantes, notamment à l'égard de l'amélioration de nos activités opérationnelles, du repositionnement stratégique, des expansions et des acquisitions. Voici les faits les plus marquants de l'exercice :

## ***Biens***

Notre parc d'actifs immobiliers compte plus de 300 millions de pieds carrés et la gestion de ces actifs est notre principal secteur d'activité. Nous ciblons principalement les immeubles de bureaux et de commerce de détail de premier ordre, mais nous possédons également plusieurs immeubles de placement d'autre nature. Parmi les faits marquants, citons la location d'espaces de bureaux pour une superficie de 11 millions de pieds carrés, à des taux de location majorés de 10 % par rapport aux taux précédents, et la location de locaux pour commerce de détail d'une superficie de 5 millions de pieds carrés.

Nous avons vendu pour 1,8 milliard de dollars de biens et recyclé ces capitaux dans de nouvelles acquisitions qui offrent un rendement plus avantageux, dont un immeuble de bureaux de 2 millions de pieds carrés dans le quartier Midtown de Manhattan et deux immeubles de bureaux en Australie, un immeuble de bureaux à Denver et un autre à Washington, D.C. Sur l'ensemble de notre portefeuille d'actifs immobiliers, nous avons refinancé des prêts pour un montant de 8 milliards de dollars afin d'en proroger l'échéance et de bloquer les taux d'intérêt à des niveaux attrayants.

Notre stratégie à l'égard de notre portefeuille de centres commerciaux aux États-Unis a consisté à extraire nos grands centres commerciaux régionaux d'un portefeuille de commerces de quartier de moindre envergure. Nous avons également accru notre participation dans nos centres commerciaux au Brésil et doublé notre investissement effectif dans nos centres commerciaux aux États-Unis en procédant à des acquisitions sur le marché boursier.

Notre portefeuille de biens compte par ailleurs un certain nombre d'actifs destinés à l'aménagement qui n'ont pas encore généré de revenus, mais qui le feront dans un avenir proche, tels que notre projet d'immeubles de bureaux de 1,3 million de pieds carrés à Perth, dont la première tour sera occupée à compter de juin 2012. Notre fonds d'occasions de placements dans l'immobilier a acquis le contrôle de plusieurs portefeuilles regroupant des immeubles de bureaux et d'habitation ainsi que des hôtels.

Grâce à nos placements immobiliers à l'échelle internationale, nous avons récemment été en mesure de reprendre un portefeuille de prêts immobiliers en souffrance en Nouvelle-Zélande détenu par une banque européenne, pour une valeur de 1 milliard de dollars. Nous avons également acquis un emprunt en souffrance garanti à 40 % par une société ouverte australienne, propriétaire d'un site destiné à l'aménagement de bureaux de premier ordre à Sydney.

## ***Énergie renouvelable***

Ce volet de nos activités englobe 178 sites de production d'énergie, dont 172 installations hydroélectriques et 6 parcs éoliens. Ensemble, ces actifs génèrent 16,8 térawattheures d'électricité et réalisent un bénéfice opérationnel net proche de un milliard de dollars par année.

Dans le secteur de l'énergie renouvelable, nous avons achevé 4 projets de construction dont la valeur totale s'élève à 700 millions de dollars et qui atteindront bientôt, ou ont déjà atteint, une capacité de production de 280 mégawatts. Nous avons obtenu les permis nécessaires à la construction d'un site hydroélectrique de 200 millions de dollars dans l'Ouest canadien et nous avons acquis plusieurs projets éoliens qui sont en phase de démarrage, ainsi qu'une centrale hydroélectrique de 30 mégawatts au Brésil pour 300 millions de réales brésiliens. Enfin, nous avons obtenu un financement de près de 1 milliard de dollars dans le notre groupe de l'énergie renouvelable, et nous avons prorogé les échéances et bloqué les taux.

Nous avons compensé la pression importante exercée sur les prix de l'électricité par le faible prix du gaz naturel en continuant à promouvoir les avantages de notre forme d'énergie par rapport aux autres, cette énergie étant renouvelable.

La fusion opérée entre les actifs de production d'énergie que nous détenions en propriété exclusive avec ceux de notre ancien fonds de revenu afin de créer Brookfield Energy Renewable Partners a été bien accueillie, comme en témoignent l'appui marqué des porteurs de parts et le rendement positif des actions depuis l'annonce de ce regroupement. Nous nous réjouissons à l'avance de la croissance que nous prévoyons atteindre grâce à cette entité d'envergure internationale.

### ***Infrastructures***

Nous détenons un groupe diversifié d'actifs à rendement réel liés aux infrastructures, dont la valeur s'élève à 18 milliards de dollars, composé de lignes de transport, de gazoducs, de ports maritimes, de routes, de voies ferrées, de terres d'exploitation forestière, de routes à péage et d'autres types d'infrastructures. Ces secteurs connaissent une importante croissance interne, et compte tenu de la faible marge de manœuvre budgétaire des gouvernements dans le monde, nous croyons que nous aurons d'excellentes occasions d'élargir notre base d'actifs au cours des années à venir.

Parmi les grandes initiatives que nous avons prises en 2011, nous avons conclu des contrats d'achat ferme en vue d'étendre nos voies ferrées dans l'ouest de l'Australie. Ces contrats concrétisent un projet d'expansion de 600 millions de dollars australiens, promis à un rendement exceptionnel au cours des prochaines années.

Également en Australie, nous avons fait l'acquisition des terrains nécessaires à l'agrandissement de notre terminal charbonnier, dont la capacité de traitement annuelle passera ainsi de 85 à près de 160 millions de tonnes, ce qui en fera le plus grand terminal de cette nature dans le monde. Des négociations contractuelles sont actuellement en cours avec plusieurs sociétés minières d'envergure mondiale en vue de lancer ce projet de construction de 5 milliards de dollars en 2013.

Nous avons acquis une participation de 54 % dans un segment de 33 km du boulevard périphérique encerclant Santiago, la capitale du Chili, qui représente une valeur totale d'environ 760 millions de dollars et nous place dans une position idéale pour développer nos activités futures dans ce domaine. Nous avons, en outre, fait l'acquisition d'un réseau de distribution d'électricité en Colombie d'une valeur de 440 millions de dollars (la première acquisition de notre fonds axé sur la Colombie) et entrepris les travaux de construction pour notre projet de transport d'électricité de 750 millions de dollars au Texas.

Nous poursuivons le développement du port que nous possérons dans le nord du Royaume-Uni afin de pouvoir accueillir le trafic de conteneurs, qui est en hausse. Le nombre d'envois traités par ces installations a augmenté grâce à l'emplacement stratégique du port, et ce, en dépit du ralentissement économique en Europe.

Notre principal fonds d'infrastructures privées est financé dans une proportion de presque 50 %. Compte tenu des premiers rendements enregistrés et de l'environnement favorable à l'injection du solde des capitaux, nous nous attendons à ce que ce fonds offre un rendement élevé.

### ***Capital-investissement***

Nos activités de capital-investissement totalisent environ 8 milliards de dollars de capitaux investis dans des placements axés sur les occasions, essentiellement liés à nos activités opérationnelles et aux autres secteurs dans lesquels nous avons de l'expérience en matière d'exploitation. Ce volet de nos activités repose principalement sur des investissements privés et des fonds destinés aux cas particuliers.

Au cours de l'exercice passé, nous avons vendu la plupart de nos activités à vocation résidentielle en Australie, regroupé nos unités d'habitation au Canada et aux États-Unis afin de former une nouvelle société ouverte et poursuivi l'expansion de nos activités d'habitation au Brésil. Nous avons achevé l'émission d'obligations pour un montant de 500 millions de dollars dans le cadre des investissements de notre fonds II destiné aux cas particuliers et distribué le produit à nos investisseurs, tout en conservant la propriété exclusive de la Société.

Parmi les nouvelles initiatives visant nos activités relatives au capital-investissement, nous avons consenti un prêt de 125 millions de dollars à un fabricant d'infrastructures et nous avons procédé à des réorganisations opérationnelles et à des recapitalisations au sein des sociétés que nous possérons. Enfin, nous avons continué d'injecter des capitaux dans des investissements anticycliques ciblant les secteurs peu courus que sont ceux du gaz naturel et de l'immobilier résidentiel aux États-Unis qui, selon nous, atteindront prochainement leur plancher.

### **Capacité à générer des bénéfices et dividendes**

Nos capitaux propres attribuables aux actionnaires s'élèvent à près de 26 milliards de dollars et devraient générer un rendement composé global proche de 15 % dans le futur. Après prise en compte des coûts et des provisions pour marge d'erreur, nous estimons pouvoir faire fructifier nos capitaux propres à un taux de 12 % à long terme. Ce rendement nous permettra de dégager un gain annuel de près de 3 milliards de dollars pour nos actionnaires, soit environ 4,60 dollars par action, montant qui devrait continuer d'augmenter au fil du temps sous l'effet de la capitalisation.

De ce montant de 3 milliards de dollars, une tranche d'environ 1,25 milliard de dollars correspond aux flux de trésorerie générés par nos actifs. La tranche restante de 1,75 milliard de dollars correspond à l'accroissement de la valeur intrinsèque des actifs au fil du temps, laquelle est convertie en trésorerie lorsque nous monétisons ces actifs soit en les vendant, soit en les refinançant, soit par d'autres moyens tels qu'une inscription en Bourse ou la réduction de notre participation. De plus, cette création de valeur est présentée chaque année dans notre compte de résultat ou dans notre état des capitaux propres, car cette valeur est comptabilisée conformément aux IFRS ou évaluée à la valeur de marché. Ainsi, au cours de l'exercice 2011, nos actions ont généré un rendement de 14 %, ce qui représente un gain de 5,33 dollars par action, imputable pour 28 % environ aux rentrées de trésorerie et pour 72 % environ à l'augmentation de la valeur de l'actif.

Nous consacrons une partie de cette appréciation de valeur annuelle au paiement de dividendes à nos actionnaires. Au cours de cet exercice, nous majorerons notre distribution annuelle de 4 cents par action, la portant ainsi à 14 cents par trimestre et à 56 cents pour l'ensemble de l'exercice. Cette augmentation découle de la réinstauration de la politique que nous appliquons il y a quelques années, laquelle consiste à majorer nos distributions au fil du temps proportionnellement à la croissance des flux de trésorerie provenant de nos activités, tout en veillant à conserver suffisamment de capitaux pour accroître l'avoir des actionnaires et à maintenir des notations de première qualité.

Nous avons la capacité de verser des dividendes plus importants dans le futur, mais nous croyons néanmoins qu'il sera globalement plus rentable à long terme pour nos actionnaires que nous procédions à des réinvestissements dans nos quatre grands secteurs opérationnels.

À l'heure actuelle, nous distribuons à nos actionnaires sous la forme de dividendes environ 350 millions de dollars chaque année. Nous estimons que cette proportion est appropriée vu le caractère à long terme de nos activités, dont la croissance repose sur la disponibilité du capital nécessaire pour saisir les occasions lorsqu'elles se présentent, et particulièrement parce que les autres fonds ne jouissent pas d'un même accès au financement. L'acquisition de General Growth Properties et de Babcock & Brown Infrastructure en 2009 et 2010 et celle, plus récente, de portefeuilles de prêts en souffrance ainsi que d'autres actifs auprès d'entreprises européennes montrent que le fait de posséder des moyens que les autres n'ont pas donne généralement lieu à des rendements exceptionnels.

## **Taux d'intérêt internationaux et actifs à rendement réel**

De mémoire d'homme, jamais les taux d'intérêt n'ont été aussi bas qu'au cours de la période que nous traversons. Les gouvernements, les entreprises ainsi que les particuliers ont profité de cette situation pour corriger lentement des problèmes d'endettement qui, en d'autres circonstances, auraient nécessité des mesures plus rigoureuses. Cette faiblesse record des taux d'intérêt devrait perdurer plusieurs années encore, mais à terme, elle constitue toutefois un des risques les plus sérieux pour les investisseurs dans le monde.

Ce risque, pour le décrire en quelques mots, découle du fait que lorsque les taux d'intérêt repartiront à la hausse, la valeur perçue de tous les actifs de longue durée sera revue à la baisse. Notre portefeuille n'est toutefois pas exposé à ce risque. Étant donné la nature de nos actifs, lesquels dégagent un rendement réel dans un délai relativement court, notre portefeuille récupérera les corrections de valeurs à mesure qu'augmentera le taux de croissance des flux de trésorerie sous-jacents sous l'effet de la croissance économique et des pressions inflationnistes qui seront à l'origine de la hausse des taux d'intérêt.

En conséquence, nous estimons que nos actifs à rendement réel nous protégeront contre une augmentation des taux d'intérêt à long terme et qu'ils obtiendront de meilleurs résultats que d'autres catégories d'actifs, telles que les obligations de gouvernements. Les actifs réels génèrent des flux de trésorerie sur une base annuelle et, dans le cas des actifs de première qualité, ces flux augmentent généralement avec le temps, en raison de quoi leur valeur capitalisée augmente elle aussi. La protection que confèrent ces rendements réels est particulièrement utile en période d'inflation persistante.

Qui plus est, nous croyons que la valeur capitalisée des actifs réels ne s'explique pas par la faiblesse des taux d'intérêt, ceci notamment en raison des primes de risque plus élevées. Par conséquent, les premières augmentations de 2 % à 3 % des taux d'intérêt à long terme ne devraient avoir pratiquement aucune incidence sur la valeur des actifs réels. Néanmoins, nous continuons de tirer parti de ce contexte pour fixer les taux d'intérêt du financement à long terme de nos actifs réels à des niveaux sans précédent et ainsi à protéger plus encore la valeur que nous générerons actuellement, tout en renforçant les rendements réels que nous obtiendrons en cas de hausse des taux d'intérêt.

## **Les 10 prochaines années**

La plupart des membres des équipes de gestion ont une estimation élevée de la valeur des actifs qu'ils gèrent, ce qui s'explique en général par un certain attachement personnel, mais aussi par le fait qu'ils exercent un contrôle sur la mise en œuvre des plans. De plus, comme ils travaillent dans ce secteur quotidiennement, ils sont généralement mieux renseignés et, ainsi, comprennent mieux le potentiel à long terme de nos activités.

Dès lors, nous considérons que la valeur sous-jacente actuelle de notre Société peut être estimée de façon prudente à environ 41,00 dollars par action, bien que nous présumions que si nous vendions judicieusement nos actifs au fil du temps, nous pourrions obtenir des sommes supérieures à cette valeur et, après comptabilisation de l'impôt, offrir des distributions au moins égales à ce montant. Cette estimation tient compte de nos évaluations conformes aux IFRS, d'ajustements apportés à nos activités évaluées selon d'autres référentiels comptables, des primes de prise de contrôle et de la valeur que nous procurent nos activités de gestion des actifs et nos autres activités.

Toutefois, il est clair que nous n'avons nullement l'intention de liquider l'ensemble de nos actifs de la sorte, car nous croyons qu'une telle décision serait néfaste à long terme pour nos actionnaires et dévaloriserait l'ensemble de l'entreprise établie au sein de la Société. Nous comptons au contraire continuer d'accroître nos activités et prévoyons que d'ici 5 à 7 ans, la valeur de notre Société augmentera d'au moins 12 % par action en partant de la valeur intrinsèque actuelle. Comparativement aux autres options d'investissement, nous croyons qu'il s'agit là, pour nos actionnaires, d'un excellent placement ajusté en fonction du risque. La valeur que nous créons est générée par la croissance des flux de trésorerie tirés de nos actifs principaux, par les efforts soutenus des 23 000 personnes qui contribuent à nos activités opérationnelles et par nos activités de gestion d'actifs, dont l'évaluation repose, en définitive, sur un multiple des flux de trésorerie considéré comme approprié pour ce type d'entreprise bien établie.

Enfin, et c'est peut-être là l'aspect le plus important, nous estimons que d'ici 5 à 10 ans, nos activités de gestion d'actifs auront atteint un degré de maturité tel que si leur valeur intrinsèque ne se traduit pas dans le cours de notre action, nous serons en mesure de séparer ce secteur de nos actifs réels afin de la faire ressortir. Bien entendu, il est possible que les marchés boursiers reconnaissent cette valeur intrinsèque à mesure que les investisseurs acquerront une meilleure compréhension de nos stratégies, mais il nous sera toujours possible de prendre des mesures pour vendre des actifs, racheter des actions, ou encore distribuer des actifs aux actionnaires au moyen d'une scission partielle, afin de nous assurer que cette valeur soit reconnue.

## **Structure de notre organisation**

Un des progrès sensibles que nous avons accompli dans l'optique de maximiser la flexibilité de nos activités a été le lancement et l'essor de nos deux principales sociétés ouvertes spécialisées dans les infrastructures et l'énergie renouvelable au cours des cinq dernières années.

La première étape a été l'inscription en Bourse de Brookfield Infrastructure en 2008. La deuxième a consisté à intégrer nos activités dans le secteur de l'énergie dans notre récent fonds Brookfield Renewable Energy Partners, en 2011. La prochaine étape, que nous prévoyons franchir en 2012 si les circonstances le permettent, sera la création d'une entité principale publique similaire pour nos activités relatives aux propriétés, lesquelles comptent parmi les plus diversifiées dans le domaine immobilier à l'échelle internationale. Si cette entité voit le jour, elle sera probablement créée en procédant à une scission partielle avec distribution d'actions du groupe relatif aux propriétés que nous détenons en propriété exclusive, comme nous l'avons fait pour Brookfield Infrastructure en 2008. À l'instar de nos deux autres entités principales, cette nouvelle structure, dont nous assurerions la gestion, aurait pour vocation de se développer à l'échelle internationale et serait dotée d'une politique de distributions avantageuse. De même, nous conserverions une participation très importante dans ces entités.

Par ailleurs, bien qu'il soit envisageable, comme cela a été le cas pour Brookfield Infrastructure, que notre entité principale consacrée aux propriétés ait besoin de temps pour se doter d'une base de revenus internationaux et attirer des investisseurs privilégiant la croissance qui souhaiteront devenir nos partenaires, nous nous attendons à ce que cette société, de par son profil international et la valeur de ses actifs, tire avantage de sa dimension et de sa diversité à l'échelle mondiale pour prendre des décisions éclairées en matière de répartition du capital, et ainsi offrir de meilleurs rendements à ses actionnaires.

Une fois que nous aurons terminé le réalignement et que les capacités de notre fonds privé principal seront conjuguées à celles de ces entités cotées spécialisées, nous estimons que nous aurons créé une structure internationale de gestion d'actifs qui bénéficiera d'un accès aux capitaux à long terme que rares pourront offrir. Vu l'avantage concurrentiel que nous procureront l'organisation et l'envergure de cette structure, notre connaissance pratique de nos plateformes d'exploitation et notre stratégie orientée vers la capitalisation à long terme, nous devrions être en mesure d'offrir à nos actionnaires et à nos partenaires commerciaux des rendements supérieurs et constants.

## Stratégie et objectifs

Notre stratégie commerciale consiste à fournir des services alternatifs 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, à des infrastructures et à des placements en capital-investissement. 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 bien établies afin d'obtenir des rendements à long terme durables et attrayants, et ce, dans l'intérêt de nos actionnaires et de nos clients.

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 placement, et ce, à l'échelle mondiale.
- Concentrant la majorité de nos placements sur des actifs réels de grande qualité, de longue durée et générateurs de trésorerie qui nécessitent des dépenses d'investissement 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, 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 efficiencies opérationnelles, à diminuer notre coût du capital et à améliorer les flux de trésorerie. Étant donné que nos actifs requièrent généralement d'importantes dépenses d'investissement 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 proportionnellement plus important au résultat net.
- Gérant activement notre capital. Notre stratégie visant à exploiter nos activités dans le cadre d'unités distinctes nous procure l'occasion, 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 à de nouvelles occasions d'affaires de manière à réaliser un rendement global optimal.

## Sommaire

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. Dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent bas, les secteurs dans lesquels nous avons choisi de détenir des actifs réels continuent d'offrir des options intéressantes pour les portefeuilles de placements alternatifs.

La Société continue d'avoir pour principal objectif d'accroître ses flux de trésorerie par action et ainsi d'obtenir une valeur intrinsèque supérieure à plus long terme.

Bien que je soit 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 ou dont vous souhaiteriez nous entretenir.



Chef de la direction  
J. Bruce Flatt

Le 17 février 2012

# RAPPORT DE GESTION

Partie 1	Aperçu.....	14
Partie 2	Revue financière .....	21
Partie 3	Revue des activités .....	47
Partie 4	Structure du capital .....	72
Partie 5	Capacités opérationnelles, environnement et risques .....	89

## PARTIE 1 – APERÇU

### NOS ACTIVITÉS

Brookfield est un gestionnaire d'actifs alternatif d'envergure mondiale ayant des actifs sous gestion d'environ 150 G\$. Nous détenons et exploitons des actifs au nom de nos actionnaires et de nos clients depuis plus de 100 ans, tout en axant nos activités sur les propriétés, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement.

Notre modèle d'affaires est simple et consiste à mettre à profit notre présence mondiale pour repérer et acquérir des actifs réels de grande qualité à des valeurs intéressantes, à financer ces acquisitions à long terme et à faible risque, puis à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes d'exploitation hors pair afin de dégager des rendements à long terme durables et attrayants, et ce, dans l'intérêt de nos clients comme dans le nôtre.

Nous avons une gamme de produits et de services d'investissement dans des sociétés ouvertes et fermées, lesquels mettent à profit notre expertise et notre expérience et nous fournissent un avantage concurrentiel et distinct sur les marchés où nous exerçons nos activités.

### 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 fournir des baux à bureaux et des centres commerciaux de qualité supérieure dans de grands centres urbains, de produire de l'électricité propre et fiable, ou de transporter des marchandises et des ressources entre des emplacements clés.

- Ces actifs et ces 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.

À titre de gestionnaire d'actifs, nous réunissons et gérons des fonds pour nos clients et nous les investissons dans des actifs qui nous appartiennent et dans lesquels nous investissons aussi notre propre capital.

- 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 nos activités et nous permet d'augmenter la valeur de notre entreprise grâce à un apport de capitaux en vue d'assurer notre croissance et notre capacité concurrentielle en matière de transactions importantes.

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 23 000 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 la croissance à l'interne, selon l'attrait relatif des rendements.

## Création de valeur

À titre de gestionnaire d'actifs, nous créons de la valeur pour les actionnaires des manières suivantes :

- Nous offrons à nos clients des occasions de placement attrayantes qui nous permettront de toucher des honoraires de gestion de base en fonction du capital que nous gérons en leur nom, ainsi que des revenus supplémentaires sous la forme de distributions incitatives et d'intérêts comptabilisés en fonction de notre rendement. Ainsi, nous créons de la valeur en augmentant le montant des capitaux sous gestion et en obtenant un rendement solide sur les placements, ce qui entraîne la hausse des flux de trésorerie et de la valeur intrinsèque.
- En plus du capital de nos clients, nous investissons également une grande partie de notre propre capital dans les mêmes actifs. Nos intérêts cadrent fortement avec ceux de nos clients, ce qui nous permet de créer de la valeur en participant directement aux flux de trésorerie générés par ces actifs et aux augmentations de leur valeur, ce qui s'ajoute à la rémunération fondée sur le rendement que nous touchons à titre de gestionnaire.
- Nos compétences opérationnelles nous permettent d'accroître la valeur des actifs liés à nos activités, ainsi que les flux de trésorerie qu'ils génèrent, grâce à notre savoir-faire opérationnel, à nos capacités d'aménagement et à un financement efficace. Il s'agit de l'un de nos principaux avantages concurrentiels à titre de gestionnaire d'actifs.
- Finalement, à titre d'investisseur et de répartiteur de capital doté d'une culture axée sur l'investissement de valeur et disposant d'une grande expertise en restructuration du capital et en transformation des activités, nous nous efforçons d'effectuer des placements à des valeurs attrayantes, particulièrement dans le cadre de situations représentant des occasions de réaliser des profits à l'évaluation et des rendements en trésorerie plus élevés.

## MODE DE PRÉSENTATION, INDICATEURS DE RENDEMENTS CLÉS ET UTILISATION DE MESURES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

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

Nous n'utilisons pas le bénéfice 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 et complète du rendement continu des opérations sous-jacentes. Par exemple, le bénéfice net comprend les ajustements de la juste valeur pour nos immeubles de bureaux, nos commerces de détail, notre bois sur pied et nos actifs financiers, alors que les ajustements de la juste valeur pour nos actifs liés à l'énergie renouvelable et pour plusieurs de nos actifs liés aux infrastructures sont compris dans les autres éléments du résultat global. Néanmoins, nous reconnaissons que d'autres utilisateurs considèrent que le bénéfice net est une mesure clé et c'est pourquoi nous présentons une analyse de notre bénéfice net ainsi qu'un rapprochement avec les flux de trésorerie liés aux opérations dans la présente section ainsi qu'ailleurs dans notre rapport de gestion.

Nous présentons, ailleurs aux présentes, de plus amples renseignements sur notre méthode de calcul du rendement total, des flux de trésorerie liés aux opérations, de la valeur nette des immobilisations corporelles et de la valeur intrinsèque. Nous présentons des rapprochements entre les capitaux propres ordinaires et la valeur nette des immobilisations corporelles et la valeur intrinsèque à la page 32, ainsi que des rapprochements du rendement total et des flux de trésorerie liés aux opérations avec le résultat global aux pages 42 et 43.

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 consolidées. L'information figurant au rapport de gestion est présentée tant sur une base consolidée que 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, à notre avis, elle constitue l'approche la plus directe. 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.

### Rendement total

Le rendement total s'entend du montant de l'augmentation de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires. Il constitue le plus important de nos indicateurs de rendement. Notre objectif vise à obtenir un rendement total annualisé supérieur à 12 % sur la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires, évaluée à long terme, soit sur une période de cinq ans ou plus. Nous sommes d'avis que nous pouvons atteindre ce taux de croissance sans devoir assumer des risques inconsidérés. Nous croyons également que la capitalisation, à ce taux à très long terme, le capital étant des pertes, permettra de créer une énorme richesse.

Selon notre définition, le rendement total comprend les flux de trésorerie liés aux opérations ainsi que la hausse ou la baisse de la valeur de nos actifs sur une période définie. Nous estimons que la meilleure manière d'évaluer notre rendement est de tenir compte du total de ces deux composantes, à long terme, car il s'agit de notre façon de faire lors de la prise de décisions relatives aux placements ainsi que dans le cadre de nos activités opérationnelles. En fait, nous sommes d'avis que si nous visions seulement des résultats financiers à court terme, il est fort probable que les activités seraient gérées différemment et d'une façon qui fournirait un rendement inférieur à long terme.

Les flux de trésorerie liés aux opérations représentent les flux de trésorerie générés dans le cadre des activités normales courantes. Cette mesure est souvent utilisée pour évaluer la valeur et le rendement des actifs arrivés à maturité au sein de plusieurs de nos plus grandes catégories d'actifs, notamment dans nos activités liées aux immeubles de bureaux, au commerce de détail, à l'énergie renouvelable et aux infrastructures, lesquelles disposent de flux de trésorerie stables et récurrents. Néanmoins, les flux de trésorerie liés aux opérations constituent une mesure moins efficace pour évaluer le rendement de nos activités puisqu'ils dépendent davantage des occasions, ainsi que de nos activités d'aménagement et de nos initiatives de repositionnement en raison de la volatilité inhérente aux flux de trésorerie opérationnels, voire à l'absence de ceux-ci. De plus, la majeure partie de notre capital est investie dans des actifs dont la croissance est manifeste, en raison de l'incidence de l'augmentation attendue du rendement réel et des flux de trésorerie visés par des contrats sur leur valeur composée. Par conséquent, le rendement « courant » des flux de trésorerie liés aux opérations a généralement tendance à minimiser le rendement à long terme de plusieurs de nos actifs.

Bien que nous estimions que les flux de trésorerie liés aux opérations constituent un indicateur pertinent, l'évaluation complète de notre rendement doit tenir compte de la variation de la valeur de notre capital, et pas seulement des flux de trésorerie annuels liés aux opérations. Ces profits à l'évaluation traduisent notre capacité à investir et à répartir le capital de façon éclairée, à tirer profit des anomalies dans les prix, à profiter des occasions d'acquisition d'actifs à un coût inférieur à leur valeur à long terme et à utiliser nos aptitudes opérationnelles pour valoriser la valeur à long terme.

## Valeur intrinsèque

Notre valeur intrinsèque est constituée de deux composantes principales :

- **La valeur nette de nos immobilisations corporelles liées aux capitaux propres.** Cette valeur est fondée sur le montant net de la valeur d'expertise de nos immobilisations corporelles présenté dans nos états financiers audités, ajusté pour éliminer l'impôt sur le résultat différé et réévaluer les actifs qui ne sont pas autrement comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers. Nous appelons cette composante « valeur nette des immobilisations corporelles » et l'utilisons tout au long du rapport de gestion.
- **La valeur de notre entreprise de gestion d'actifs.** Les entreprises de gestion d'actifs sont habituellement évaluées au moyen de multiples d'honoraires ou d'actifs sous gestion. Nous avons présenté une évaluation de cette valeur, en fonction de nos capitaux sous gestion actuels, des honoraires connexes et des perspectives de croissance. Nous appelons cette composante « valeur de l'entreprise de gestion d'actifs ».

Le total de ces deux composantes représente ce que nous appelons notre valeur intrinsèque.

Les composantes ci-dessus ne tiennent pas compte de la valeur globale liée à l'entreprise, qui représente pour nous notre capacité de maximiser les valeurs en fonction de nos nombreuses plateformes d'exploitation et de notre forte présence mondiale, de notre capacité d'exécution et des relations que nous avons tissées depuis des décennies. Cette valeur n'a pas été quantifiée et n'est pas prise en compte dans notre calcul de la valeur intrinsèque, mais est probablement celle qui a le plus de poids.

Nous présentons, ailleurs aux présentes, de plus amples renseignements sur notre méthode de calcul du rendement total, des flux de trésorerie liés aux opérations, de la valeur intrinsèque et de la valeur nette des immobilisations corporelles. Nous présentons aux pages 42 et 43 le rapprochement du rendement total et des flux de trésorerie liés aux opérations avec les états financiers consolidés.

## POINTS SAILLANTS SUR LE RENDEMENT

En 2011, nous avons enregistré un excellent rendement financier et opérationnel, et nous occupons toujours une position enviable en vue d'une croissance future. Nous prévoyons augmenter les liquidités que nous générerons et la valeur de nos actifs grâce à la croissance interne et à de nouvelles initiatives, et en tirant parti de notre situation financière solide et de notre expertise opérationnelle. Le sommaire qui suit présente nos principaux accomplissements au cours de l'exercice.

- ***Nous avons généré un rendement total de 3,3 G\$ revenant aux actionnaires de Brookfield (ou 5,33 \$ par action), ce qui représente un rendement de 14 %, comparativement à 2,1 G\$, ou 10 %, à l'exercice précédent.***

Dans le cadre de la plupart de nos activités, le rendement et les conditions économiques améliorés ont contribué à ce résultat favorable. L'apport des profits à évaluation s'est élevé à 2,4 G\$, comparativement à 1,0 G\$ à l'exercice précédent; tandis que les flux de trésorerie liés aux opérations sont demeurés relativement inchangés à 1,0 G\$.

- ***Sur une base consolidée, le bénéfice net a totalisé 3,7 G\$, dont une tranche de 2,0 G\$ (ou 2,89 \$ par action) revient aux actionnaires de Brookfield et représente une composante importante du rendement total.***

Il s'agit d'un résultat favorable par rapport au bénéfice net consolidé de 3,2 G\$ comptabilisé en 2010, dont une tranche de 1,5 G\$ (2,33 \$ par action entièrement diluée) revient aux actionnaires de Brookfield. Le résultat global, qui comprend les ajustements apportés à l'évaluation de nos actifs de production d'énergie et de nos actifs liés aux infrastructures en plus du bénéfice net, a augmenté, passant de 3,4 G\$ à 4,6 G\$, dont une tranche de 2,8 G\$ de cette croissance revient aux actionnaires de Brookfield (1,2 G\$ en 2010).

- ***Sur une base consolidée, les flux de trésorerie liés aux opérations ont totalisé 2,4 G\$, dont une tranche de 1,1 G\$ (1,51 \$ par action) revient aux actionnaires de Brookfield.***

Les résultats de nos principales plateformes d'exploitation se sont améliorés. Le rendement des placements dans certaines activités cycliques, qui est en corrélation avec la croissance à long terme, est demeuré inférieur aux niveaux historiques en raison de la faiblesse de l'économie, mais devrait dépasser ces niveaux à long terme. Notre stratégie visant à créer des unités opérationnelles mondiales continue de générer de solides rendements ajustés pour tenir compte du risque. Nos activités liées aux immeubles de bureaux ont atteint des volumes de location record, la restructuration de notre unité de commerces de détail acquise en 2010 a été réussie, notre unité de production hydroélectrique se classe maintenant parmi les plus importantes sociétés de production d'énergie renouvelable ouvertes dans le monde et nos activités liées aux infrastructures occupent une position enviable à titre de leader mondial grâce à un certain nombre d'occasions de croissance.

- ***Nous avons continué de faire croître notre entreprise de gestion d'actifs au moyen de placements tant dans des entités ouvertes que fermées.***

Nous avons constitué une société ouverte pour détenir nos activités mondiales de production d'énergie renouvelable, qui se classe parmi les principales sociétés de production hydroélectrique dans le monde. Nous poursuivons le processus de mobilisation de capitaux pour huit fonds, l'objectif étant d'obtenir de nouveaux engagements de tierces parties, pour un total d'environ 5 G\$.

- ***En 2011, nous avons réuni un capital de 27 G\$ par l'intermédiaire de la vente d'actifs, de l'émission de titres de capitaux propres, de la création de fonds et du financement par emprunt.***

Les taux d'intérêt faibles, les conditions de crédit souples et le grand intérêt des investisseurs pour nos actifs productifs de revenus de haute qualité continuent de soutenir notre mobilisation de fonds et nos projets de refinancement. Les activités de financement nous ont permis d'améliorer notre situation de trésorerie, de refinancer les échéances à très court terme, de réduire notre coût du capital, de prolonger nos échéances et de financer de nouveaux projets d'investissement. Les liquidités de base s'élevaient à 3,9 G\$ au 31 décembre 2011.

- ***Nos équipes opérationnelles génèrent une croissance interne solide qui a contribué à l'augmentation de la valeur de nos actifs et des flux de trésorerie générés par ceux-ci.***

En ce qui a trait aux immeubles de bureaux, nous avons loué une superficie record de 11 millions de pieds carrés. En moyenne, les nouveaux taux de location ont été supérieurs aux taux des baux arrivés à échéance de 10 %. Nous avons réinvesti le capital dans nos activités liées aux propriétés en affectant un montant de 0,6 G\$ à l'acquisition de six immeubles de bureaux et d'une participation additionnelle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis. Nous avons achevé la construction de quatre installations de production d'énergie pour une contrepartie de près de 1 G\$, ce qui nous a permis d'ajouter 280 mégawatts d'énergie à un portefeuille qui génère maintenant de l'énergie évaluée à environ 1 G\$ par année.

Soutenus par des contrats d'achat ferme conclus avec d'importantes sociétés exploitantes de ressources, nous avons entrepris l'expansion, d'une valeur de 600 M\$, de notre voie ferrée australienne qui devrait être achevée d'ici 2014. Dans le cadre de nos activités liées aux propriétés résidentielles au Brésil, nous avons conclu des lancements de nouvelles propriétés d'un montant record de 3,9 milliards de reales et conclu des ventes de 4,4 milliards de reales, qui reflètent la demande de maisons découlant d'une population en pleine croissance. Nos activités de commerce de détail aux États-Unis, axées sur les centres commerciaux de prestige de grande qualité, tirent parti de la hausse continue des ventes et de l'amélioration des modalités des contrats de location à la suite de la scission d'un portefeuille de 30 centres commerciaux de quartier plus petits pour en faire une nouvelle entité ouverte que nous avons contribué à constituer.

Nous avons élargi nos unités de services immobilier et de relocalisation mondiale au moyen d'une acquisition qui a permis à ces deux unités de se hisser parmi les plus importantes sociétés dans leur secteur respectif. Notre fonds de capital-investissement a investi environ 8 G\$ dans des occasions prometteuses, y compris dans les secteurs de la construction résidentielle, du bois d'œuvre et du gaz naturel, secteurs qui n'ont plus la cote, mais qui devraient, à notre avis, revenir en force dans un avenir prévisible.

- ***Nous travaillons sur un certain nombre d'occasions de croissance intéressantes, y compris la percée de nouveaux secteurs et de nouvelles régions et le lancement de nouveaux projets.***

Nous avons acquis une partie de la route à péage qui encercle Santiago, au Chili, et réalisé notre premier investissement dans un fonds colombien en achetant un réseau de distribution électrique pour un montant de 440 M\$. Les autorités de réglementation australiennes ont approuvé les plans visant à doubler la taille de notre terminal charbonnier, qui fait déjà partie des plus grands terminaux dans le monde, et nous réalisons actuellement une étude de faisabilité à l'égard de son expansion. Nous avons amorcé la construction de notre système de transport d'électricité au Texas, un projet de 750 M\$ lancé il y a deux ans, et nous prévoyons achever le réseau en 2013.

Nous allons de l'avant avec quatre nouveaux projets de production hydroélectrique et d'énergie éolienne en Amérique du Nord et un certain nombre de projets d'aménagement liés à l'énergie renouvelable au Brésil qui devraient permettre d'ajouter 195 mégawatts à la puissance installée de nos activités et coûter un total de 650 M\$. Les activités liées à l'aménagement d'immeubles de bureaux s'articulent autour de cinq projets en Amérique du Nord, en Australie et au Royaume-Uni couvrant une superficie d'environ neuf millions de pieds carrés et dont la valeur totale sera d'environ 7 G\$ une fois achevés. Nous avons lancé trois plateformes et fonds internationaux, soit deux en Inde et un à Dubaï, avec des partenaires locaux reconnus.

- ***Nous mettons en œuvre notre stratégie visant à détenir des entités ouvertes phares dans chacun de nos principaux domaines d'expertise opérationnelle.***

Le lancement réussi de notre société en commandite ouverte d'envergure mondiale regroupant les activités liées à la production d'énergie renouvelable, ainsi que le rendement solide de nos activités liées aux infrastructures publiques depuis leur début en 2008 témoignent du soutien indéniable des investisseurs aux entités ouvertes de haute qualité qui fournissent un taux de croissance et des distributions en espèces intéressantes. La prochaine étape serait le lancement, cette année, d'une société en commandite ouverte phare qui regrouperait les activités liées à l'immobilier, détiendrait tous nos actifs liés aux propriétés, se classerait parmi les sociétés immobilières les plus importantes et les plus diversifiées et bénéficierait de conditions favorables en matière d'accès au capital. Nous conserverions une participation significative dans cette entité, qui serait dotée d'une stratégie de croissance mondiale, dont la capitalisation boursière se chiffrerait à environ 10 G\$, qui aurait une politique de versement de dividende élevé et qui serait inscrite aux Bourses de New York et de Toronto. Cette initiative devrait améliorer notre entreprise de gestion d'actifs et créer de la valeur pour Brookfield et les porteurs de parts de la société en commandite.

- ***Nous avons augmenté notre dividende de 8 %.***

Cette augmentation reflète le fait que nous avons, au fil du temps, rétabli notre politique d'augmentation des distributions d'un montant correspondant au taux de croissance des flux de trésorerie générés par les activités, tout en nous assurant de conserver du capital pour le réinvestir dans nos activités.

## PARTIE 2 – REVUE FINANCIÈRE

### RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

Le tableau suivant résume notre performance opérationnelle annuelle et les composantes du rendement total :

#### Rendement total

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Services de gestion d'actifs <sup>1</sup>	Immeubles <sup>2</sup>	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Société	Total <sup>3</sup> pour 2011	Total <sup>3</sup> pour 2010
<b>Total des produits</b> .....	<b>3 333 \$</b>	<b>2 760 \$</b>	<b>1 140 \$</b>	<b>1 690 \$</b>	<b>6 770 \$</b>	<b>228 \$</b>	<b>15 921 \$</b>	<b>13 623 \$</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations</b>								
Bénéfice opérationnel net <sup>4</sup> .....	402	2 118	778	949	625	—	4 872	4 017
Produits de placement et autres produits .....	—	76	—	16	58	126	276	441
	402	2 194	778	965	683	126	5 148	4 458
Charges d'intérêts .....	—	(1 014)	(394)	(340)	(237)	(345)	(2 330)	(1 810)
Charges opérationnelles.....	—	(82)	—	(49)	—	(350)	(481)	(417)
Impôt sur le résultat exigible .....	—	(10)	(13)	(4)	(45)	(10)	(82)	(94)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	(530)	(158)	(378)	(137)	—	(1 203)	(1 031)
<b>Total des flux de trésorerie liés aux opérations</b> .....	<b>402</b>	<b>558</b>	<b>213</b>	<b>194</b>	<b>264</b>	<b>(579)</b>	<b>1 052</b>	<b>1 106</b>
<b>Profits sur évaluation</b>								
Inclus dans les états financiers IFRS <sup>5</sup>								
Variations de la juste valeur .....	—	3 010	1 719	665	(65)	(159)	5 170	1 020
Amortissements.....	(34)	(33)	(455)	(147)	(227)	(8)	(904)	(795)
Autres éléments.....	—	(109)	—	—	(22)	(28)	(159)	(44)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	(923)	(423)	(247)	122	—	(1 471)	(773)
Non inclus dans les états financiers IFRS								
Accroissement de la valeur .....	100	(300)	(300)	125	75	(100)	(400)	1 200
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	—	—	—	—	—	250	250	500
Autres profits.....	—	(13)	(13)	—	(61)	—	(87)	(85)
<b>Total des profits sur évaluation</b> .....	<b>66</b>	<b>1 632</b>	<b>528</b>	<b>396</b>	<b>(178)</b>	<b>(45)</b>	<b>2 399</b>	<b>1 023</b>
Dividendes sur actions privilégiées .....	—	—	—	—	—	(106)	(106)	(75)
<b>Rendement total</b> .....	<b>468 \$</b>	<b>2 190 \$</b>	<b>741 \$</b>	<b>590 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>(730) \$</b>	<b>3 345 \$</b>	<b>2 054 \$</b>
— par action.....							<b>5,33 \$</b>	<b>3,23 \$</b>

1. Exclut le montant net latent des honoraires liés au rendement, qui est compris dans l'accroissement de la valeur.

2. La décomposition du secteur immobilier en trois volets, soit les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail et les autres immeubles, est présentée à la page 51.

3. Le rapprochement avec les états financiers IFRS est présenté aux pages 42 et 43.

4. Comprend les flux de trésorerie liés aux opérations tirés des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

5. Comprendent des éléments dans les comptes consolidés de résultat et de résultat global et dans les états consolidés des variations des capitaux propres.

## Flux de trésorerie liés aux opérations et profits réalisés

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie liés aux opérations et le cumul des profits sur évaluation réalisés au titre des principales cessions au cours de l'exercice. Les profits pris en compte dans cette mesure sont présentés en détail à la page 27.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Total		Montant net		Par action	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Flux de trésorerie liés aux opérations (tableau ci-dessus) .....	2 355 \$	2 196 \$	1 052 \$	1 106 \$	1,51 \$	1,76 \$
Profits réalisés .....	318	424	159	357	0,25	0,61
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations et profits réalisés.....</b>	<b>2 673 \$</b>	<b>2 620 \$</b>	<b>1 211 \$</b>	<b>1 463 \$</b>	<b>1,76 \$</b>	<b>2,37 \$</b>

## Revue du rendement total

Le tableau suivant présente notre rendement total par secteur d'activité, ce qui simplifie la synthèse suivante de nos résultats opérationnels :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011			2010		
	Flux de trésorerie liés aux opérations	Profits sur évaluation	Rendement total	Flux de trésorerie liés aux opérations	Profits sur évaluation	Rendement total
Services de gestion d'actifs .....	402 \$	66 \$	468 \$	348 \$	409 \$	757 \$
Immeubles.....	558	1 632	2 190	421	838	1 259
Énergie renouvelable .....	213	528	741	257	(964)	(707)
Infrastructures .....	194	396	590	130	152	282
Capital-investissement.....	264	(178)	86	277	92	369
Produits de placements et autres produits.....	126	(295)	(169)	311	(4)	307
	<b>1 757</b>	<b>2 149</b>	<b>3 906</b>	<b>1 744</b>	<b>523</b>	<b>2 267</b>
Intérêts et charges opérationnelles <sup>1</sup> .....	(705)	—	(705)	(638)	—	(638)
	<b>1 052</b>	<b>2 149</b>	<b>3 201</b>	<b>1 106</b>	<b>523</b>	<b>1 629</b>
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	—	250	250	—	500	500
Dividendes sur actions privilégiées.....	(106)	—	(106)	(75)	—	(75)
	<b>946 \$</b>	<b>2 399 \$</b>	<b>3 345 \$</b>	<b>1 031 \$</b>	<b>1 023 \$</b>	<b>2 054 \$</b>
— par action .....	<b>1,51 \$</b>	<b>3,82 \$</b>	<b>5,33 \$</b>	<b>1,76 \$</b>	<b>1,47 \$</b>	<b>3,23 \$</b>

1. Non attribués à des activités particulières.

Nous avons comptabilisé un rendement total de 3,3 G\$ pour l'exercice, comparativement à 2,1 G\$ pour l'exercice précédent, ce qui reflète des rendements annuels totaux respectifs de 14 % et de 10 % sur la valeur intrinsèque moyenne de chacun de ces exercices.

Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont établis à 1,1 G\$ avant les dividendes sur actions privilégiées, ce qui correspond à une légère diminution par rapport à l'exercice précédent. Nos activités ont affiché de bons résultats dans presque tous les secteurs, bien que nous ayons enregistré une baisse des profits de placement.

Les profits sur évaluation ont totalisé 2,4 G\$ pour l'exercice, soit une hausse importante par rapport aux profits de 1,0 G\$ enregistrés en 2010. L'amélioration des facteurs fondamentaux des activités, la hausse des flux de trésorerie contractuels et la diminution des taux d'actualisation ont donné lieu à des évaluations accrues, tout particulièrement au sein des activités liées aux biens immobiliers et des activités de production d'énergie.

**Services de gestion d'actifs :** Les services de gestion d'actifs et autres services ont fourni un rendement total de 468 M\$ pour l'exercice, comparativement à 757 M\$ en 2010. Le rendement total de l'exercice précédent comprend des profits sur évaluation plus élevés relativement au cumul des intérêts comptabilisés. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 16 %, pour s'établir à 402 M\$.

Les produits tirés des activités de gestion d'actifs ont totalisé 252 M\$ pour l'exercice, comparativement à 228 M\$ en 2010. Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 23 M\$, pour s'établir à 190 M\$, et progressent à un taux annualisé d'environ 200 M\$. La croissance de nos fonds cotés et non cotés liés aux infrastructures est le facteur qui a le plus contribué à cette hausse. Les honoraires liés aux services bancaires d'investissement et frais transactionnels sont passés de 36 M\$ à 58 M\$, ce qui reflète des résultats favorables et un nombre accru de mandats.

Le cumul de la rémunération fondée sur le rendement et les intérêts comptabilisés qui n'ont pas été inscrits dans nos états financiers ont augmenté de 119 M\$ au cours de l'exercice. Cette hausse est prise en compte dans la détermination des profits sur évaluation de 66 M\$ découlant de ces activités. Le montant total du cumul de la rémunération fondée sur le rendement et des intérêts comptabilisés s'établit actuellement à 379 M\$, avant les charges à payer connexes de 51 M\$. Nous avons comptabilisé des honoraires liés au rendement de 4 M\$ pour l'exercice, comparativement à des honoraires de 25 M\$ en 2010.

Nous avons accru de 250 M\$, ou 6 %, l'évaluation de notre entreprise de gestion d'actifs afin de refléter la croissance continue de nos services générant des honoraires, le rendement des placements et les progrès enregistrés relativement au lancement de nouveaux fonds.

L'apport net des activités liées à la construction et aux propriétés, après les charges directes, s'est établi à 150 M\$, comparativement à 120 M\$, ce qui reflète la croissance observée dans ces deux secteurs. La marge dégagée des activités liées à la construction s'est établie à 9,3 %, comparativement à 9,0 % en 2010. Nos travaux de construction en cours totalisent 5,4 G\$ des produits visés par contrat prévus au titre des projets à réaliser au cours des trois prochains exercices, comparativement à 4,3 G\$ en début d'exercice. Juste avant la fin de l'exercice, nous avons effectué une importante acquisition afin d'accroître sensiblement nos activités liées aux services de courtage et de réinstallation.

**Immeubles :** Notre secteur immobilier comprend les activités liées aux immeubles de bureaux et au commerce de détail, ainsi que nos activités d'investissement dans des occasions d'acquisition, de financement immobilier et d'aménagement de biens commerciaux, comme il est illustré dans le tableau suivant :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011			2010		
	Flux de trésorerie liés aux opérations	Profits sur évaluation	Rendement total	Flux de trésorerie liés aux opérations	Profits sur évaluation	Rendement total
Immeubles de bureaux .....	255 \$	818 \$	1 073 \$	311 \$	423 \$	734 \$
Immeubles de commerce de détail.....	239	816	1 055	(1)	461	460
Activités d'aménagement, d'investissement dans des occasions et de financement liées aux immeubles de bureaux.....	64	(2)	62	111	(46)	65
	<b>558 \$</b>	<b>1 632 \$</b>	<b>2 190 \$</b>	<b>421 \$</b>	<b>838 \$</b>	<b>1 259 \$</b>

**Immeubles de bureaux :** Le rendement total de nos activités liées aux immeubles de bureaux s'est établi à 1 073 M\$, ce qui comprend des flux de trésorerie liés aux opérations de 255 M\$ et des profits sur évaluation de 818 M\$ pour l'exercice. En 2010, le rendement total s'est établi à 734 M\$, ce qui correspond à des flux de trésorerie liés aux opérations de 311 M\$ et à des profits sur évaluation de 423 M\$.

La diminution des flux de trésorerie liés aux opérations reflète la diminution de notre participation dans nos activités en Australie à la suite de la fusion avec notre filiale d'immeubles de bureaux, dans laquelle nous détenons une participation de 50 %, ainsi que la diminution du taux d'occupation de nos immeubles aux États-Unis durant une grande partie de l'exercice, conformément à nos attentes. Nous avons réalisé des progrès considérables dans la hausse des taux d'occupation. Nous avons en effet obtenu des résultats sans précédent en matière de location pour l'exercice, et avons signé des contrats visant la location d'une superficie d'environ 11 millions de pieds carrés. Cette superficie comprend 7,2 millions de pieds carrés de renouvellements de baux et 3,8 millions de pieds carrés de nouveaux baux, ce qui a contribué à diminuer de 550 points de base le risque lié au renouvellement des baux entre 2012 et 2016. En moyenne, les nouveaux loyers étaient de 10 % supérieurs à ceux des baux venant à échéance, ce qui fait passer nos loyers en cours à 28,57 \$ le pied carré et pave la voie à la croissance future des flux de trésorerie liés aux opérations.

En fin d'exercice, le taux d'occupation global était de 93,3 %, comparativement à 94,8 % au début de 2011, et nous visons un taux d'occupation de 95 % à la fin de 2012. La diminution en cours d'exercice s'explique notamment par le fait que plusieurs baux importants sont venus à échéance en début d'exercice, et par notre stratégie consistant à vendre à prix avantageux des biens stables affichant un bon taux d'occupation, puis à réinvestir le produit de la vente dans des biens sous-loués dans lesquels nous pouvons ajouter de la valeur grâce à nos capacités opérationnelles en vue d'obtenir de meilleurs rendements à long terme.

L'amélioration du profil de croissance et la diminution des taux d'actualisation ont donné lieu à une hausse des évaluations des biens dans toutes nos régions principales. Notre quote-part des profits sur évaluation a totalisé 818 M\$. Ce montant s'ajoute aux profits de 423 M\$ réalisés en 2010. Nous avons vendu trois immeubles importants en 2011, et des profits sur évaluation de 159 M\$ se sont cristallisés.

**Immeubles de commerce de détail :** Le rendement total des immeubles de commerce de détail s'est établi à 1 055 M\$, ce qui comprend des flux de trésorerie liés aux opérations de 239 M\$, et des profits sur évaluation de 816 M\$. Nous avons mené à terme la restructuration financière de General Growth Properties (« GGP ») à la fin de 2010, et avons commencé à comptabiliser notre quote-part des résultats opérationnels de cette entreprise au début de 2011. Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de GGP fondés sur les résultats de l'entreprise selon les IFRS s'est établie à 213 M\$. Les ventes des locataires de GGP sur une période de douze mois consécutifs se sont établies à 505 \$ le pied carré à la fin de 2011, ce qui correspond à une hausse de 7,9 % par rapport à 2010, sur une base comparable, et nous avons enregistré une hausse des ventes durant huit trimestres consécutifs. Dans l'ensemble, les centres commerciaux de notre portefeuille présentaient un taux d'occupation de 94,6 %, ce qui correspond à une hausse de 110 points de base au cours de l'exercice, et les loyers initiaux au titre des baux conclus en 2011 se sont établis en moyenne à 65,67 \$ le pied carré, en hausse de 8,3 %, ou 5,04 \$ le pied carré, par rapport à des baux comparables venant à échéance.

Comme il s'agit de notre première année complète pour laquelle nous comptabilisons notre participation dans GGP en 2011, nous ne présentons pas de résultats comparables pour 2010. Toutefois, le bénéfice opérationnel net au titre des principaux biens de GGP a augmenté de 2,4 % depuis le dernier exercice, et de 7,0 % au quatrième trimestre, ce qui illustre bien la tendance haussière dans ce secteur. L'amélioration des résultats opérationnels, la grande qualité des centres commerciaux et la diminution des taux d'actualisation ont donné lieu à des profits sur évaluation de 0,7 G\$. Environ 50 % de ces profits est attribuable à la hausse des flux de trésorerie et l'autre 50 % à la diminution des taux d'actualisation.

Nos activités liées au commerce de détail au Brésil ont contribué à hauteur de 14 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations, en dépit du fait que la croissance de nos ventes a été en grande partie contrebalancée par la hausse des charges d'intérêts et des frais d'aménagement. Nous avons mené à terme la vente de trois immeubles au cours de l'exercice, et notre quote-part des profits sur évaluation du portefeuille, y compris les cessions, s'est établie à 70 M\$.

**Activités d'investissement dans des occasions et activités d'aménagement et de financement :** Nous avons comptabilisé un montant de 64 M\$ au titre des flux de trésorerie liés aux opérations pour ces activités, comparativement à un montant de 111 M\$ en 2010. Ces montants comprenaient des profits sur cessions respectifs de 19 M\$ et de 58 M\$.

Nous avons réalisé l'acquisition de plusieurs biens immobiliers dans le cadre de notre stratégie d'investissement dans des occasions, par le biais d'acquisitions directes de même que par l'achat de portefeuilles de prêts en difficulté. À notre avis, ces acquisitions produiront des résultats très intéressants. L'investissement total, en notre nom et en celui de nos clients, s'est établi à 2,7 G\$, et notre quote-part s'est établie à 1,0 G\$.

Nous aurons bientôt achevé notre projet de tour de bureaux City Square de 926 000 pieds carrés à Perth, et poursuivons d'importants aménagements à New York et à Londres. Au total, nous nous concentrerons sur cinq projets d'aménagement totalisant environ neuf millions de pieds carrés qui pourraient représenter des ajouts de plus de 7,2 G\$ à l'actif.

**Énergie renouvelable :** Les flux de trésorerie liés aux opérations ont totalisé 213 M\$ pour l'exercice, comparativement à 257 M\$ en 2010. Ce recul de 17 % s'explique en grande partie par la diminution de notre participation au cours de l'exercice. Nous avons vendu une participation partielle dans notre Fonds d'énergie canadien et un projet d'aménagement en 2010, ce qui a donné lieu à la comptabilisation de profits sur cession de 291 M\$ et d'un produit en trésorerie de 341 M\$.

Nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 528 M\$ principalement attribuables à la hausse des prix attendus à long terme. Au cours de l'exercice précédent, l'incidence favorable de la diminution des taux d'actualisation a été largement contrebalancée par la diminution des flux de trésorerie futurs attendus, compte tenu du recul des prix de l'électricité à court terme, en particulier dans le nord-est des États-Unis, ce qui a donné lieu à une perte sur évaluation globale de 1,0 G\$.

Les niveaux de production d'hydroélectricité d'un exercice à l'autre ont augmenté de 8 %, mais ils sont demeurés de 4 % inférieurs aux moyennes à long terme. Nous estimons que les flux de trésorerie liés aux opérations auraient été plus élevés d'environ 25 M\$ si nous avions atteint le niveau de production moyen à long terme au chapitre de l'énergie éolienne et hydroélectrique. Le bénéfice opérationnel net a reculé de 13 % le mégawatt par rapport à 2010 en raison de la diminution des prix au comptant, et d'une hausse de la part de la production provenant des marchés où les coûts sont inférieurs, facteurs contrebalancés en partie par la hausse de 5 % du taux de change moyen par rapport à la devise brésilienne au cours de l'exercice.

À la fin de 2011, 83 % de notre production prévue pour 2012 était visée par des contrats à des prix préétablis, comparativement à 93 % en début d'exercice. Nous avons décidé de fixer une part moins importante de nos produits à court terme liés à la production d'énergie dans le cadre de contrats financiers, car nous estimons pouvoir tirer parti d'une hausse des prix de l'électricité avec le redressement des marchés. Nous tirons parti d'un certain nombre d'occasions de croissance attrayantes qui, à notre avis, donneront lieu à une augmentation des flux de trésorerie pour 2012 et les exercices ultérieurs. Ces occasions comprennent cinq centrales hydroélectriques et éoliennes en cours d'aménagement. Nous disposons également de projets d'aménagement représentant une capacité installée de 2 000 mégawatts, et examinons activement certaines occasions d'acquisition de petite et grande envergure.

**Infrastructures :** Nous avons comptabilisé un rendement total de 590 M\$, comparativement à 282 M\$ en 2010. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de près de 50 %, pour s'établir à 194 M\$ pour l'exercice considéré, compte tenu de notre participation accrue dans un certain nombre de nos activités à la fin de 2010 et de la forte croissance des résultats opérationnels au sein de la plupart de nos unités.

La croissance des résultats opérationnels reflète l'incidence de projets d'expansion des immobilisations au sein de nos activités portuaires et ferroviaires et de nos activités liées au transport d'électricité, des révisions favorables des tarifs réglementaires et de la prorogation de contrats. Globalement, notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de nos activités liées au transport d'électricité, au transport et à l'énergie a augmenté de 35 M\$. La hausse des volumes et des prix a donné lieu à une augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations de 29 M\$ au titre des activités liées au bois d'œuvre. Cette hausse découle en grande partie de la forte demande des marchés asiatiques.

La hausse de la valeur de nos activités ferroviaires dans l'ouest de l'Australie découlant de l'obtention des contrats et des approbations nécessaires pour entreprendre un projet d'expansion de 600 M\$ a grandement contribué à la génération de profits sur évaluation de 396 M\$. Nous avons également tiré parti de la hausse des évaluations de nos activités liées au bois d'œuvre et aux services publics.

Nous avons récemment acquis des participations dans une autoroute à péage à Santiago, au Chili, et dans une entreprise de distribution d'électricité en Colombie.

**Capital-investissement :** Ce secteur comprend les activités liées aux cas particuliers et à l'aménagement résidentiel et agricole. Les flux de trésorerie liés aux opérations pour 2011 se sont établis à 264 M\$, comparativement à 277 M\$ en 2010. Ces résultats reflètent des profits sur cession à peu près équivalents pour les deux exercices, ainsi qu'une amélioration des résultats opérationnels.

Nos activités dans le secteur de l'aménagement résidentiel ont présenté des résultats contrastés. Une très forte croissance a été enregistrée au Brésil et nos activités au Canada ont continué d'offrir de solides résultats, tandis que les activités aux États-Unis ont continué de faire face à la morosité du marché, mais nous estimons qu'une reprise est enfin amorcée. L'apport global de ces activités aux flux de trésorerie liés aux opérations a totalisé 78 M\$ pour l'exercice, comparativement à 100 M\$ en 2010.

Nos activités au Brésil continuent de produire de très solides résultats, et nous avons comptabilisé une hausse de 21 % au titre des ventes faisant l'objet de contrats, lesquelles se sont établies à 4,4 milliards de reales. Toutefois, les résultats présentés ne reflètent pas cette situation puisque les bénéfices ne sont pas comptabilisés avant que les projets ne soient terminés. Nous avons estimé que notre quote-part des résultats aurait été plus élevée de 60 M\$ si elle avait été comptabilisée selon le pourcentage d'achèvement, conformément aux PCGR des États-Unis et aux normes de l'industrie brésilienne. En Amérique du Nord, les résultats ont reculé en raison de la diminution du nombre de ventes conclues aux États-Unis et du report de certaines conclusions au Canada en 2012. Nous avons conclu la vente de 528 logements et de 912 parcelles en Amérique du Nord en 2011, comparativement à 1 295 logements et 2 301 parcelles, respectivement, en 2010.

Notre carnet de commandes de logements non achevés en Amérique du Nord a augmenté, portant sur 659 logements en fin d'exercice et représentant des ventes d'une valeur de 264 M\$, contre 377 logements d'une valeur de 151 M\$ à la même période de l'exercice précédent, ce qui est de bon augure pour 2012.

**Autres éléments :** Les produits tirés des placements et autres produits ont diminué, l'apport plus stable des dividendes et des intérêts ayant été contrebalancé par des ajustements à la valeur du marché d'environ 62 M\$ sur des placements liés à des actifs financiers. Nous avons tiré parti d'ajustements positifs à la valeur du marché de 177 M\$ en 2010.

Les charges d'intérêts non affectées sont passées de 313 M\$ en 2010 à 345 M\$, ce qui reflète la hausse des taux d'emprunt découlant de l'accroissement de notre portefeuille d'actifs. La hausse des charges opérationnelles de 304 M\$ à 350 M\$ reflète l'expansion continue de nos activités de gestion d'actifs, ainsi qu'une augmentation des coûts de transaction découlant de plusieurs initiatives importantes entreprises en cours d'exercice.

Environ 45 % de nos flux de trésorerie liés aux opérations sont libellés dans des devises autres que le dollar américain. Les taux de change moyens étaient supérieurs de 6 % en 2011 par rapport à 2010, selon le profil de change de nos activités, ce qui a eu une incidence globale favorable de 27 M\$ sur nos flux de trésorerie liés aux opérations par rapport aux taux de change en 2010.

**Profits réalisés :** Nous présentons séparément les profits sur la cession d'actifs que nous conservons généralement pendant de longues périodes. Ces profits représentent la réalisation de profits sur évaluation qui ont été portés en résultat net ou comptabilisés en capitaux propres, mais qui n'avaient pas été pris en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations. Ils représentent ainsi la cristallisation des profits réalisés, et nous estimons qu'il est utile de les prendre en compte dans le cadre de nos évaluations globales des flux de trésorerie liés aux opérations et des profits réalisés, ce qui est conforme à la façon dont nous présentons auparavant les flux de trésorerie opérationnels.

Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent les profits réalisés dans le cours normal de nos activités, notamment les profits découlant de notre capital-investissement et de nos investissements dans des biens immobiliers à la suite d'occasions, ainsi que les profits au titre d'actifs secondaires que nous acquérons et vendons de temps à autre. Nous identifions et analysons ces éléments dans le cadre des revues pertinentes des secteurs opérationnels.

Le tableau suivant présente les principaux profits sur cession survenus au cours des exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 et qui n'ont pas été pris en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Plateforme d'exploitation	Total		Montant net	
		2011	2010	2011	2010
		318 \$	57 \$	159 \$	28 \$
Cession d'immeubles de bureaux importants .....	Immobilier	318 \$	57 \$	159 \$	28 \$
Vente de capitaux propres de Brookfield Office Properties Canada .....	Immobilier	—	76	—	38
Vente de capitaux propres du Fonds Énergie Renouvelable Brookfield .....	Énergie	—	212	—	212
Vente partielle d'un projet éolien .....	Énergie	—	79	—	79
		<b>318 \$</b>	<b>424 \$</b>	<b>159 \$</b>	<b>357 \$</b>

## SITUATION FINANCIÈRE – 2011

Le tableau suivant présente un résumé, selon les principaux secteurs opérationnels, des actifs que nous gérons pour nous et pour nos clients ainsi que les composantes de notre capital investi :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Services de gestion d'actifs et Société	<b>Total</b>	Total
						pour 2011	pour 2010
<b>Actifs sous gestion</b> .....	<b>82 579 \$</b>	<b>17 758 \$</b>	<b>19 258 \$</b>	<b>25 343 \$</b>	<b>6 782 \$</b>	<b>151 720 \$</b>	<b>121 558 \$</b>
Actifs opérationnels .....	37 839	15 567	11 807	8 945	2 039	<b>76 197</b>	62 910
Débiteurs et autres .....	2 302	1 047	1 725	4 090	3 551	<b>12 715</b>	13 437
<b>Actifs consolidés<sup>1</sup></b> .....	<b>40 141</b>	<b>16 614</b>	<b>13 532</b>	<b>13 035</b>	<b>5 590</b>	<b>88 912</b>	76 347
Emprunts de la Société .....	—	—	—	—	3 701	<b>3 701</b>	2 905
Emprunts grevant des propriétés précises .....	15 696	4 197	4 802	3 174	546	<b>28 415</b>	23 454
Emprunts de filiales .....	743	1 323	114	1 273	988	<b>4 441</b>	4 007
Titres de capital .....	994	—	—	—	656	<b>1 650</b>	1 707
Créditeurs et autres .....	1 827	913	1 947	3 333	2 698	<b>10 718</b>	11 304
	20 881	10 181	6 669	5 255	(2 999)	<b>39 987</b>	32 970
Participations ne donnant pas le contrôle .....	9 797	2 504	4 319	2 125	104	<b>18 849</b>	16 301
Capitaux propres privilégiés .....	—	—	—	—	2 140	<b>2 140</b>	1 658
	11 084	7 677	2 350	3 130	(5 243)	<b>18 998</b>	15 011
Accroissement de la valeur .....	25	300	250	1 400	875	<b>2 850</b>	3 250
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>1</sup> .....	11 109	7 977	2 600	4 530	(4 368)	<b>21 848</b>	18 261
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	—	—	—	—	4 250	<b>4 250</b>	4 000
<b>Valeur intrinsèque</b> .....	<b>11 109 \$</b>	<b>7 977 \$</b>	<b>2 600 \$</b>	<b>4 530 \$</b>	<b>(118) \$</b>	<b>26 098 \$</b>	<b>22 261 \$</b>
— par action .....						<b>40,99 \$</b>	<b>37,45 \$</b>

1. Exclut l'impôt différé.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'évolution de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires en 2011 :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Services de gestion d'actifs et Société	Total	Par action
Rendement total.....	2 190 \$	741 \$	590 \$	86 \$	(262) \$	3 345 \$	5,33 \$
Réévaluation des monnaies étrangères.....	(137)	(224)	(37)	(52)	(52)	(502)	(0,86)
Actions de catégorie A émises, déduction faite des rachats .....	–	–	–	–	1 313	1 313	(0,41)
Capital investi (redistribué).....	1 504	(32)	142	(225)	(1 708)	(319)	(0,52)
Évolution de la valeur intrinsèque.....	3 557	485	695	(191)	(709)	3 837	3,54
Valeur intrinsèque – début de l'exercice.....	7 552	7 492	1 905	4 721	591	22 261	37,45
Valeur intrinsèque – fin de l'exercice .....	<u>11 109 \$</u>	<u>7 977 \$</u>	<u>2 600 \$</u>	<u>4 530 \$</u>	<u>(118) \$</u>	<u>26 098 \$</u>	<u>40,99 \$</u>

Notre rendement total est le facteur qui a le plus contribué à la croissance des capitaux propres en 2011 et en 2010. Nous avons émis 45,1 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité au prix moyen de 32,53 \$ l'action, ou 1,5 G\$ au total, relativement à notre acquisition d'une participation additionnelle dans General Growth Properties. Nous avons racheté 6,1 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité au prix moyen de 30,27 \$ l'action, ou 186 M\$ au total, pour un prix d'émission net de 1,3 G\$. Nous avons également versé 319 M\$ (298 M\$ en 2010) aux actionnaires sous forme de dividendes sur les capitaux propres ordinaires.

L'incidence du recul des taux de change des devises australienne, brésilienne et canadienne par rapport au dollar américain a réduit le capital net investi de 502 M\$ en 2011, ce qui correspond à une diminution de 4 % de nos positions non couvertes en devises des émetteurs.

Cette diminution reproduit la hausse de 351 M\$ enregistrée à l'exercice précédent. Nous estimons avoir repris entièrement cette diminution en date du présent rapport, puisque les taux de change se sont redressés depuis la fin de l'exercice.

Le tableau suivant présente le rapprochement des capitaux propres ordinaires présentés dans nos états financiers IFRS avec la valeur nette des immobilisations corporelles pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Gestion d'actifs et Société	Total pour 2011	Total pour 2010
Capitaux propres ordinaires – en vertu des IFRS .....	10 943 \$	5 109 \$	2 169 \$	2 954 \$	(4 424) \$	16 751 \$	12 795 \$
Ajouter : impôt sur le résultat différé.....	141	2 568	181	176	(819)	2 247	2 216
Accroissement de la valeur.....	25	300	250	1 400	875	2 850	3 250
Valeur nette des immobilisations corporelles .....	<u>11 109 \$</u>	<u>7 977 \$</u>	<u>2 600 \$</u>	<u>4 530 \$</u>	<u>(4 368) \$</u>	<u>21 848 \$</u>	<u>18 261 \$</u>

## Actifs et capital investi

Notre capital continue d'être investi principalement dans i) des immeubles de bureaux surtout situés dans les secteurs commerciaux des centres-ville de grands centres internationaux, ainsi que dans des immeubles de commerce de détail bien situés et de qualité supérieure; ii) des centrales de production d'énergie hydroélectrique renouvelable en Amérique du Nord et au Brésil; et iii) un portefeuille mondial d'actifs liés à des infrastructures réglementées ou faisant l'objet de contrats.

Le tableau ci-dessous présente, aux fins de comparaison, les actifs sous gestion, les actifs consolidés et le capital investi à la fin de 2011 et 2010. Le capital investi représente le capital que nous avons investi dans nos diverses activités sur une base déconsolidée, conformément à la structure du capital déconsolidée présentée dans le tableau de la page 31.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Actifs sous gestion <sup>1</sup>		Actifs consolidés <sup>2</sup>		Capital investi <sup>3</sup>	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Plateformes d'exploitation</b>						
Immeubles						
Bureaux .....	<b>32 848 \$</b>	31 712 \$	<b>26 478 \$</b>	21 214 \$	<b>5 493 \$</b>	4 810 \$
Commerce de détail .....	<b>33 160</b>	13 249	<b>7 444</b>	4 680	<b>4 625</b>	1 931
Investissement dans des occasions, financement et aménagement ....	<b>16 571</b>	12 301	<b>6 219</b>	5 324	<b>991</b>	786
	<b>82 579</b>	57 262	<b>40 141</b>	31 218	<b>11 109</b>	7 527
Énergie renouvelable .....	<b>17 758</b>	15 835	<b>16 614</b>	14 584	<b>7 977</b>	7 492
Infrastructures .....	<b>19 258</b>	16 634	<b>13 532</b>	13 264	<b>2 600</b>	1 905
Capital-investissement .....	<b>25 343</b>	26 848	<b>13 035</b>	12 682	<b>4 530</b>	4 721
Activités liées à des services .....	<b>3 326</b>	1 930	<b>2 946</b>	1 930	<b>2 274</b>	1 800
Trésorerie et actifs financiers .....	<b>1 975</b>	1 850	<b>1 975</b>	1 850	<b>1 461</b>	1 543
Autres actifs .....	<b>1 481</b>	1 199	<b>669</b>	819	<b>669</b>	919
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	<b>s.o.</b>	s.o.	<b>s.o.</b>	s.o.	<b>4 250</b>	4 000
	<b>151 720 \$</b>	<b>121 558 \$</b>	<b>88 912 \$</b>	<b>76 347 \$</b>	<b>34 870 \$</b>	<b>29 907 \$</b>

1. Excluent les accroissements de la valeur, la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs et les actifs d'impôt différé.

2. Excluent les actifs d'impôt différé de 2 118 M\$ (1 784 M\$ en 2010).

3. Comprend les accroissements de valeur qui ne seraient autrement pas pris en compte en vertu des IFRS et la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs, et exclut les soldes d'impôt différé.

Les actifs sous gestion sont passés de 30 G\$ à 152 G\$. Les actifs sous gestion au sein de nos activités liées au commerce de détail ont augmenté de 20 G\$, ce qui représente notre participation dans les actifs de General Growth Properties exploités pour notre compte et pour le compte de nos clients. La hausse au titre des actifs sous gestion liés à des occasions dans le secteur immobilier reflète la croissance de nos activités liées aux immeubles à logements multiples. Les actifs sous gestion dans le secteur de l'énergie renouvelable ont enregistré une hausse de 1,9 G\$ en raison des acquisitions, des aménagements et de la hausse des évaluations.

Les actifs consolidés, excluant l'impôt différé, ont augmenté de 12,6 G\$ pour s'établir à 88,9 G\$ à la fin de 2011. Les actifs liés aux immeubles de bureaux ont augmenté de 5,3 G\$, ce qui tient compte de l'incidence de la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis à la suite de changement de propriété au cours de l'exercice. Les actifs liés au commerce de détail ont augmenté de 2,8 G\$, ce qui comprend notre placement de suivi de 1,8 G\$ dans GGP et la hausse de 2,0 G\$ au titre des actifs de production d'énergie renouvelable reflète les acquisitions et les aménagements au sein de ces activités, tel qu'il est indiqué ci-dessus. Ces trois groupes d'actifs ont également tiré parti de la hausse des évaluations.

Le capital investi a augmenté de 5,0 G\$, soit 17 % au cours de l'exercice, pour s'établir à 34,9 G\$. Cette hausse est en grande partie attribuable aux profits sur évaluation. En outre, les émissions nettes de capitaux propres ordinaires et privilégiés, destinés au financement d'investissements supplémentaires, se sont respectivement établies à 1,3 G\$ et à 0,5 G\$. Plus particulièrement, le montant de notre capital investi dans les activités liées au commerce de détail a augmenté de 2,7 G\$, ce qui comprend un montant en trésorerie supplémentaire de 1,9 G\$ investi dans nos activités dans ce secteur, et un montant de 0,8 G\$ au titre des profits sur évaluations.

### **Évaluations des actifs**

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

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

### ***Déploiement des capitaux***

Nous avons investi 7,6 G\$ de capital au cours de l'exercice pour notre propre compte et pour le compte de nos clients en procédant à des acquisitions et à des activités d'aménagement. Les principaux éléments sont présentés dans le tableau suivant le total ainsi que selon notre quote-part proportionnelle du capital investi :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Total	Quote-part de Brookfield
Immeubles .....	3 515 \$	3 110 \$
Énergie renouvelable .....	875	715
Infrastructures .....	1 305	795
Capital-investissement .....	1 700	1 380
Autres .....	250	250
	<b>7 645 \$</b>	<b>6 250 \$</b>

### **Structure du capital**

Nous finançons nos activités en obtenant du financement de première qualité. La qualité supérieure, la stabilité de nos actifs et la solidité de nos relations financières nous ont permis de continuellement refinancer les emprunts arrivant à échéance dans le cours normal de nos activités.

Les liquidités de base, ce qui représente la trésorerie, les actifs financiers et les montants non prélevés sur les facilités de crédit de la Société et de ses principales filiales en exploitation, s'élevaient à environ 3,9 G\$ au 31 décembre 2011. Ce montant inclut une tranche de 2,4 G\$ détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,5 G\$ détenue par nos principales unités opérationnelles. Nous continuons de conserver des niveaux élevés de liquidités puisqu'un nombre important d'occasions hautement prometteuses semblent se dessiner. Nous disposons également d'un montant additionnel de 5,4 G\$ de capital injecté par nos clients et non utilisé pour financer des acquisitions admissibles.

Le tableau suivant présente notre structure du capital selon trois modes de présentation, soit sur la base de la Société (c'est-à-dire, après déconsolidation), selon la consolidation proportionnelle et après consolidation au moyen de la même méthode utilisée pour nos états financiers IFRS :

	Société		Consolidation proportionnelle		Après consolidation	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)						
Emprunts de la Société.....	<b>3 701 \$</b>	2 905 \$	<b>3 701 \$</b>	2 905 \$	<b>3 701 \$</b>	2 905 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	—	—	<b>19 083</b>	15 956	<b>28 415</b>	23 454
Emprunts de filiales <sup>1</sup> .....	<b>988</b>	858	<b>3 679</b>	3 610	<b>4 441</b>	4 007
	<b>4 689</b>	3 763	<b>26 463</b>	22 471	<b>36 557</b>	30 366
Créditeurs et autres <sup>2</sup> .....	<b>1 287</b>	1 556	<b>8 615</b>	7 577	<b>12 836</b>	13 088
Titres de capital.....	<b>656</b>	669	<b>1 153</b>	1 188	<b>1 650</b>	1 707
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	<b>18 849</b>	16 301
Capitaux propres privilégiés.....	<b>2 140</b>	1 658	<b>2 140</b>	1 658	<b>2 140</b>	1 658
Capitaux propres <sup>3</sup> .....	<b>26 098</b>	22 261	<b>26 098</b>	22 261	<b>26 098</b>	22 261
Total des capitaux propres.....	<b>28 238</b>	23 919	<b>28 238</b>	23 919	<b>47 087</b>	40 220
Capitalisation totale.....	<b>34 870 \$</b>	29 907 \$	<b>64 469 \$</b>	55 155 \$	<b>98 130 \$</b>	85 381 \$
Ratio d'endettement <sup>4</sup> .....	<b>15 %</b>	15 %	<b>44 %</b>	44 %	<b>39 %</b>	37 %

1. Comprennent un montant de 988 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) relatif aux ajustements au titre des swaps conditionnels, qui sont garantis par la Société et sont par conséquent inclus dans la structure du capital de la Société.

2. Exclut l'impôt différé.

3. Montants présentés avant impôt, et comprennent les accroissements de la valeur et la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.

4. Exclut la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs de 4,25 G\$ en 2011, et de 4,0 G\$ en 2010.

### **Structure du capital de la Société**

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. Les emprunts de la Société ont augmenté de 800 M\$ afin de financer le développement des affaires. Nous avons également mobilisé des capitaux supplémentaires de 1,8 G\$ lesquels, ajoutés à notre rendement total, nous ont permis de maintenir notre ratio d'endettement déconsolidé à 15 %. Notre stratégie consiste 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. Les emprunts de filiales compris dans notre structure du capital correspondent à des ajustements au titre des swaps conditionnels émis par une filiale et garantis par la Société.

Les capitaux propres totalisent 28,2 G\$ et comptent pour 80 % de notre structure du capital. La durée moyenne à l'échéance de nos emprunts généraux est de sept ans.

### **Consolidation proportionnelle**

La consolidation proportionnelle, qui reflète notre quote-part des entités sous-jacentes, présente la mesure dans laquelle nos actifs sous-jacents sont mis à contribution et constituent une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le ratio d'endettement de 44 % au 31 décembre 2011 (44 % au 31 décembre 2010) est approprié en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau d'endettement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature, ainsi que de notre profil de liquidité. Compte tenu de ce paramètre, les emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté de 3,1 G\$, principalement en raison de notre participation accrue dans General Growth Properties.

### **Structure du capital consolidée**

Notre structure du capital consolidée reflète la consolidation intégrale d'entreprises détenues partiellement, nonobstant le fait que le risque de capital auquel nous exposent ces entreprises est limité. Compte tenu de ce paramètre, le ratio d'endettement s'élève à 39 % (37 % au 31 décembre 2010).

Toutefois, nous remarquons que, dans bien des cas, notre structure du capital consolidée comprend l'ensemble de la dette des entités consolidées même si, dans la plupart des cas, nous ne détenons qu'une partie de l'entité, et que notre quote-part de cette dette est, par conséquent, beaucoup moindre.

Par exemple, nous avons accès au capital de nos clients et de nos co-investisseurs par l'intermédiaire d'appels publics à l'épargne et, dans certains cas, d'obligations contractuelles visant à obtenir du financement additionnel. Dans d'autres cas, ce mode de présentation exclut une partie ou la totalité de la dette des entreprises détenues partiellement qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ou de la consolidation proportionnelle, tels que notre investissement dans General Growth Properties et plusieurs de nos activités liées aux infrastructures.

Compte tenu de ce paramètre, l'augmentation des emprunts reflète la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de plusieurs autres actifs et activités depuis le début de 2011. Ces changements ont eu peu d'incidence sur notre consolidation proportionnelle puisque les emprunts étaient déjà reflétés dans ce mode de présentation.

### ***Capitaux propres***

Nous avons ajouté 4,3 G\$ aux capitaux propres au cours de l'exercice, représentant le cumul des flux de trésorerie générés, les augmentations de la valeur de notre capital investi ainsi qu'un montant de 1,8 G\$ provenant de l'émission d'actions ordinaires et privilégiées.

#### – Capitaux propres privilégiés

Nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles dont le taux peut être révisé pour un montant de 235 M\$ CA et de 250 M\$ CA, en février et en octobre 2011, respectivement. Ces actions étaient assorties de coupons initiaux de 4,6 % et de 4,8 %, respectivement, et le produit a été affecté au remboursement d'emprunts bancaires et du papier commercial.

#### – Capitaux propres ordinaires

Le tableau suivant présente le rapprochement des capitaux propres ordinaires présentés dans nos états financiers IFRS avec la valeur nette des immobilisations corporelles et la valeur intrinsèque :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011		2010	
	Total	Par action	Total	Par action
<b>Capitaux propres ordinaires – états financiers IFRS</b> .....	<b>16 751 \$</b>	<b>26,77 \$</b>	<b>12 795 \$</b>	<b>22,09 \$</b>
Ajouter : impôt sur le résultat différé <sup>1</sup> .....	2 247	3,42	2 216	3,60
Accroissement de la valeur .....	2 850	4,33	3 250	5,27
<b>Valeur nette des immobilisations corporelles</b> .....	<b>21 848</b>	<b>34,52</b>	<b>18 261</b>	<b>30,96</b>
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	4 250	6,47	4 000	6,49
<b>Valeur intrinsèque totale</b> .....	<b>26 098 \$</b>	<b>40,99 \$</b>	<b>22 261 \$</b>	<b>37,45 \$</b>

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

### ***Valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS***

Les valeurs non comptabilisées, en vertu des IFRS, ont trait à certains actifs n'étant pas présentés à la juste valeur en vertu des IFRS. Par conséquent, nous fournissons une estimation de l'accroissement de la valeur de ces éléments par rapport à leur valeur comptabilisée, afin de calculer au mieux et de manière uniforme la valeur nette des immobilisations corporelles. Ces éléments comprennent des éléments comptabilisés à la valeur comptable historique, comme nos activités de services liés aux propriétés et à la construction, certains de nos actifs liés 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 élevé des deux montants.

L'accroissement de la valeur dans le tableau suivant fait l'objet d'un examen pour chaque secteur opérationnel pertinent :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Services de gestion d'actifs et autres services.....	875 \$	775 \$
Plateformes d'exploitation		
Immeubles.....	25	325
Énergie renouvelable.....	300	600
Infrastructures .....	250	125
Capital-investissement.....	1 400	1 325
Autres actifs .....	—	100
	<b>2 850 \$</b>	<b>3 250 \$</b>

Les montants les plus importants ont trait aux éléments suivants :

- nos services de gestion d'actifs et autres services, qui incluent un montant approximatif de 330 M\$ relatif au montant net des intérêts comptabilisés qui nous sont payables selon les valeurs actuelles, ainsi que l'accroissement de la valeur d'environ 545 M\$ attribuable à nos services liés à la construction et aux propriétés;
- un montant de 875 M\$ représentant l'accroissement de la valeur de nos activités d'aménagement résidentiel, inclus dans notre capital-investissement, qui a trait à la valeur des terrains destinés à l'aménagement qui sont comptabilisés au coût historique dans nos états financiers IFRS;
- un montant de 525 M\$ relatif aux placements de capital-investissement, dont les actifs sont habituellement acquis à escompte par rapport à la valeur à long terme et dont la plupart sont comptabilisés à des valeurs comptables historiques amorties.

Le recul global de 400 M\$ est principalement imputable à l'élimination de l'accroissement de la valeur comptabilisé à la fin de 2010 qui a été comptabilisé dans nos états financiers IFRS au cours de 2011. Ce montant inclut une somme de 325 M\$ relative aux augmentations d'évaluation au sein de General Growth Properties et une somme de 350 M\$ relative aux projets de mise en valeur d'énergie renouvelable. Ces diminutions ont été en partie contrebalancées par une augmentation de l'accroissement de la valeur d'autres éléments, comme les honoraires liés au rendement différés.

### ***Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs***

Au cours des dix dernières années, nous avons élargi l'étendue de nos activités de gestion d'actifs à un point tel que nous disposons dorénavant d'un capital important de nos clients aux fins d'investissement. La valeur de cette entreprise provient autant des flux de trésorerie qu'elle génère que du capital qui nous permet d'exercer nos activités. L'ampleur de nos activités nous permet d'être concurrentiels là où peu en sont capables, ce qui nous procure un avantage concurrentiel car nous pouvons générer de meilleurs rendements pour nos clients. Les entreprises de gestion d'actifs mondiales sont généralement évaluées au moyen de multiples de bénéfice très élevés, en particulier dans les domaines où une croissance considérable des actifs sous gestion est attendue et où les marges sont élevées.

Comme nous fournissons des évaluations de nos immobilisations corporelles dans nos états financiers et compte tenu de la valeur de plus en plus importante de cette entreprise « incorporelle », nous avons cru bon de tenter de fournir une estimation de la valeur actuelle de nos activités en fonction des capitaux sous gestion existant et de l'entreprise que nous possédons. Notre estimation se chiffre à environ 4,3 G\$, ou 6,47 \$ l'action, et nous avons inclus cette valeur dans notre estimation de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires.

Même si nous avons des hypothèses et des plans très précis sur la façon dont nous obtenons cette valeur pour chacune de nos activités nous présumons, en général, que les capitaux sous gestion de nos fonds non cotés et de nos émetteurs cotés sous gestion afficheront une croissance de 10 % au cours des dix prochaines années et que notre marge brute annualisée atteindra 150 points de base, puisque nous pouvons accroître considérablement notre capital sous gestion sans augmenter proportionnellement nos charges. Nous capitalisons ensuite le rendement annualisé qui en découle par un multiple de 15 et actualisons les flux de trésorerie et la valeur finale à 15 %. Nous continuerons de fournir de l'information pour permettre aux lecteurs d'évaluer nos progrès et de prendre en considération ces valeurs et ces hypothèses.

## Activités de financement et situation de trésorerie

Nous avons émis ou amassé 26,6 G\$ en capitaux au cours de 2011 pour financer nos projets de croissance, repousser nos échéances et accroître nos liquidités, comme le montre le tableau suivant :

(EN MILLIONS)	Produit	Taux	Durée
<b>Emprunts</b>			
Non garantis	5 950 \$	3,32 %	4 ans
Emprunts grevant des propriétés précises	13 755	5,22 %	6 ans
Vente de participations/d'actifs	2 945	s.o.	perpétuelle
Émission d'actions ordinaires	1 460	—	perpétuelle
Émission d'actions privilégiées	740	4,84 %	perpétuelle
Fonds privés	1 750	s.o.	9 ans
	<b>26 600 \$</b>		

Les activités de refinancement nous ont permis de proroger ou de maintenir nos durées moyennes à des taux favorables. Une tranche d'environ 7,3 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises et les 740 M\$ d'actions privilégiées émises ont un taux d'intérêt nominal fixe. Le caractère abrupt persistant de la courbe de rendement et les modalités de paiement anticipé de la dette existante continuent de rendre moins attrayant le financement préalable d'un certain nombre de nos échéances futures. Toutefois, nous refinançons activement nos échéances à court terme et nos échéances à plus long terme lorsque des occasions se présentent.

Nous avons également fixé les taux de référence pour environ 2,8 G\$ de nos emprunts futurs prévus aux États-Unis et au Canada pour les quatre prochaines années.

Les liquidités de base, ce qui représente la trésorerie, les actifs financiers et les montants non prélevés sur les facilités de crédit de la Société et de ses principales filiales en exploitation, s'élevaient à environ 3,9 G\$ au 31 décembre 2011. Ce montant inclut une tranche de 2,4 G\$ détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,5 G\$ détenue par nos principales unités opérationnelles. Nous continuons de conserver des niveaux élevés de liquidités puisqu'un nombre important d'occasions hautement prometteuses semblent se dessiner. Nous disposons également d'un montant additionnel de 5,4 G\$ de capital injecté par nos clients et non utilisé pour financer des acquisitions admissibles.

## Capitaux sous gestion

Le tableau suivant présente un résumé du total des actifs sous gestion et des capitaux gérés pour le compte de clients et de co-investisseurs :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Total de l'actif sous gestion		Capital des clients						2010	
			2011							
			Générant des honoraires			Titres cotés en Bourse	Autres entités cotées	Total		
	2011	2010	Fonds privés	Émetteurs cotés						
Immeubles .....	82 579 \$	57 262 \$	7 014 \$	1 851 \$	6 266 \$	4 552 \$	19 683 \$	21 596 \$		
Énergie renouvelable .....	17 758	15 835	587	1 869	—	—	2 456	2 015		
Infrastructures .....	19 258	16 634	5 422	3 665	1 474	—	10 561	7 937		
Capital-investissement .....	25 343	26 848	2 666	—	12 093	2 934	17 693	18 385		
Charges du siège social et autres charges...	6 782	4 979	—	—	—	—	—	—		
<b>31 décembre 2011</b>	<b>151 720 \$</b>	<b>s.o.</b>	<b>15 689 \$</b>	<b>7 385 \$</b>	<b>19 833 \$</b>	<b>7 486 \$</b>	<b>50 393 \$</b>	<b>s.o.</b>		
31 décembre 2010.....	s.o.	121 558 \$	16 859 \$	5 425 \$	21 069 \$	6 580 \$	s.o.	49 933 \$		

### *Fonds privés*

Les engagements de capital de tiers dans les fonds privés ont diminué de 1,2 G\$ au cours de l'exercice pour se chiffrer à 15,7 G\$. Cette diminution reflète les distributions de capital et l'échéance d'engagements non investis contrebalancées par de nouveaux engagements totalisant 1,5 G\$. Notre approche à l'égard de l'investissement de valeur signifie que nous acceptons à l'occasion que des périodes d'investissement prennent fin sans investir le montant total du capital disponible si nous ne sommes pas satisfaits du rendement potentiel, et ce, même si notre objectif est d'investir le plein montant du capital qui nous est confié par nos clients. Le capital investi dans nos fonds privés de 10,3 G\$ a une durée moyenne de neuf ans. Le capital des fonds privés comprend un montant de 5,4 G\$ qui à ce jour n'est pas encore investi, mais qui est disponible pour effectuer des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Sur l'ensemble du capital non investi, une tranche de 1,1 G\$ se rapporte aux fonds destinés à des propriétés et une tranche de 2,4 G\$, à nos fonds destinés aux infrastructures. Ce capital non appelé a une durée moyenne d'environ deux ans pendant laquelle il peut être appelé.

### *Émetteurs cotés*

L'augmentation du capital des émetteurs cotés de 2,0 G\$ inclut l'émission de nouveaux capitaux pour un montant de 0,5 G\$ provenant des activités liées aux infrastructures et une augmentation de 1,5 G\$ au titre de la valeur de marché de nos trois principaux émetteurs cotés. Les trois entités ont affiché une solide performance et ont augmenté les distributions au cours de l'exercice.

### *Titres cotés en Bourse*

Dans le cadre de nos activités liées aux titres cotés en Bourse, nous gérons des titres à revenu fixe et des titres de capitaux propres et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé et les titres en difficulté. Les capitaux sous gestion liés à ces activités ont diminué de 1,2 G\$ au cours de l'exercice; de cette diminution, une tranche de 0,8 G\$ correspond à des sorties nettes et une tranche d'environ 0,4 G\$ correspond à une diminution des évaluations. Nous continuons de recentrer nos activités sur les produits à plus forte marge et nous avons éliminé plusieurs produits à plus faible marge.

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
<b>Titres cotés en Bourse</b>		
Titres à revenu fixe.....	<b>12 093 \$</b>	13 862 \$
Actions.....	<b>7 740</b>	7 207
	<b><u>19 833 \$</u></b>	<b><u>21 069 \$</u></b>

### Autres entités cotées

Nous avons établi un certain nombre de nos unités opérationnelles à titre de sociétés ouvertes cotées afin de permettre à d'autres investisseurs de participer à l'expansion de leurs activités et de nous fournir du capital supplémentaire à cette fin. Cela comprend les actions ordinaires émises par Brookfield Office Properties, Brookfield Residential et Brookfield Incorporações. En outre, notre portefeuille comprend certains placements dans des sociétés qui sont également cotées en Bourse. Nous ne tirons pas d'honoraires de ce capital, mais il constitue une composante importante de notre structure de capital générale et nous permet de mener nos activités à plus grande échelle.

## ÉTATS DU RÉSULTAT NET ET DU RÉSULTAT GLOBAL

Le résultat global se compose de deux éléments : le résultat net et les autres éléments du résultat global. Ensemble, ces deux éléments représentent la majeure partie des éléments qui composent notre rendement total, comme l'illustre le tableau ci-dessous, qui présente également un rapprochement entre les flux de trésorerie liés aux opérations et le résultat net, et entre le résultat global et le rendement total. Ce tableau permet également d'effectuer une analyse des principaux éléments du résultat global qui ne sont pas abordés ailleurs dans ce rapport.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Résultat global				Rendement total	
	Total		Montant net <sup>1</sup>		Montant net <sup>1</sup>	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations</b> .....						
Moins : profits sur cessions non inclus en vertu des IFRS .....	<b>(181)</b>	(85)	<b>(87)</b>	(85)	<b>(87)</b>	(85)
Ajouter : variations de la juste valeur incluses dans le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence .....	<b>1 529</b>	271	<b>1 268</b>	167	<b>1 268</b>	167
Bénéfice net avant prise en compte des éléments suivants .....	<b>3 703</b>	2 382	<b>2 233</b>	1 188		
Variations de la juste valeur .....	<b>1 286</b>	1 651	<b>479</b>	990	<b>479</b>	990
Amortissements.....	<b>(904)</b>	(795)	<b>(659)</b>	(693)	<b>(659)</b>	(693)
Impôt différé.....	<b>(411)</b>	(43)	<b>(96)</b>	(31)	<b>s.o.</b>	s.o.
<b>Bénéfice net</b> .....	<b>3 674</b>	3 195	<b>1 957</b>	1 454		
Autres éléments du résultat global						
Variations de la juste valeur.....	<b>1 920</b>	(906)	<b>1 244</b>	(955)	<b>1 244</b>	(955)
Écart de change.....	<b>(837)</b>	653	<b>(443)</b>	276	<b>s.o.</b>	s.o.
Impôt différé.....	<b>(147)</b>	448	<b>(6)</b>	453	<b>s.o.</b>	s.o.
<b>Autres éléments du résultat global</b> .....	<b>936</b>	195	<b>795</b>	(226)		
<b>Bénéfice global</b> .....	<b>4 610 \$</b>	3 390 \$	<b>2 752 \$</b>	1 228 \$		
Éléments comptabilisés directement dans les capitaux propres en vertu des IFRS .....					<b>304</b>	(101)
Éléments non inclus dans les états financiers en vertu des IFRS						
Variations de l'accroissement de la valeur .....					<b>(400)</b>	1 200
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....					<b>250</b>	500
<b>Total des profits sur évaluation</b> .....					<b>2 399</b>	1 023
<b>Dividendes sur actions privilégiées</b> .....					<b>(106)</b>	(75)
<b>Rendement total</b> .....					<b>3 345 \$</b>	2 054 \$

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

Notre définition du « rendement total » comprend les flux de trésorerie liés aux opérations combinés aux profits sur évaluation. Les profits sur évaluation comprennent les variations de la juste valeur et autres profits comptabilisés dans nos états financiers en vertu des IFRS ainsi que les amortissements. Tel qu'il est décrit ailleurs dans ce rapport, nous incluons l'accroissement de la valeur pour les éléments qui ne sont pas évalués à la juste valeur selon les IFRS.

### ***Variations de la juste valeur***

Les variations de la juste valeur sont principalement comptabilisées dans quatre niveaux de nos états financiers :

- Les variations de la juste valeur de nos immeubles de bureaux et de commerce de détail, de notre bois sur pied et de nos actifs agricoles sont comptabilisées dans le résultat net, ainsi que les variations de la valeur des contrats et instruments financiers et des contrats de vente d'énergie qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture.
- Nous incluons notre quote-part des variations de la juste valeur comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence à titre d'élément du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.
- Les variations de la juste valeur liées aux immobilisations corporelles utilisées dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable et de plusieurs de nos activités liées aux infrastructures sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global, ainsi que les variations de la valeur des contrats financiers et des contrats de vente d'énergie qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture.
- Les variations de la juste valeur comptabilisées directement dans les capitaux propres sont généralement liées aux changements de propriété car, selon les IFRS, tout profit découlant de la vente partielle d'opérations consolidées doit être comptabilisé dans les capitaux propres si les opérations sont toujours consolidées après la vente.

Les variations de la juste valeur ont totalisé 5,2 G\$ en 2011, avant les profits sur cession de 131 M\$ qui ont été comptabilisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations. Après la prise en compte des montants attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle, les variations de la juste valeur ont totalisé 3,3 G\$. Le tableau suivant présente un sommaire des variations de la juste valeur affectées aux secteurs opérationnels pertinents dans lesquels elles sont comptabilisées, selon les divers postes dans nos états financiers.

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	2011					Total pour 2010
	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Société	
<b>Inclus dans le résultat net</b>						
Comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	1 620 \$	(13) \$	(78) \$	— \$	— \$	1 529 \$ 271 \$
Variations de la juste valeur.....						
Actifs opérationnels.....	1 556	71	305	48	—	1 980 1 729
Moins : profits sur cession.....	(109)	—	—	(22)	—	(131) (105)
Autres éléments.....	—	(376)	(19)	(110)	(58)	(563) 27
	1 447	(305)	286	(84)	(58)	1 286 1 651
<b>Inclus dans les autres éléments du résultat global</b>						
Réévaluation des immobilisations corporelles .....	—	2 293	328	29	—	2 650 (948)
Autres éléments.....	(238)	(465)	129	(55)	(101)	(730) 42
	(238)	1 828	457	(26)	(101)	1 920 (906)
Comptabilisé directement dans les capitaux propres....	72	209	—	23	—	304 (101)
	2 901 \$	1 719 \$	665 \$	(87) \$	(159) \$	5 039 \$ 915 \$

– Inclus dans le résultat net

Les variations de la juste valeur de nos participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ont totalisé 1,5 G\$ et représentent notre quote-part des augmentations de la valeur de nos propriétés détenues dans General Growth Properties (1,1 G\$) et dans notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis (0,4 G\$) avant sa consolidation au cours de 2011. En 2010, les variations de la juste valeur de nos participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence étaient presque entièrement liées au Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.

Les variations de la juste valeur comptabilisées à titre de poste précis dans le résultat net sont réparties entre les actifs opérationnels et les autres éléments. Les profits sur les actifs opérationnels comprennent une augmentation de nos immeubles de bureaux de 1,1 G\$, dont une tranche de 0,7 G\$ concerne nos immeubles de bureaux aux États-Unis. La tranche résiduelle des augmentations de nos activités liées aux immeubles de 0,4 G\$ découle principalement des centres commerciaux situés au Brésil. Nous avons également comptabilisé des variations de la juste valeur de notre bois sur pied qui ont totalisé 292 M\$. Les variations de la juste valeur au cours de l'exercice précédent étaient principalement liées aux augmentations de la valeur de nos immeubles de bureaux aux États-Unis, reflétant l'amélioration de la location et une diminution des taux d'actualisation.

Les autres éléments à la juste valeur comprennent une baisse de la réévaluation de nos activités de production d'énergie renouvelable de 376 M\$, ce qui reflète l'augmentation du passif représentant les unités détenues par d'autres investisseurs dans notre Fonds d'énergie renouvelable canadien. Avant la réorganisation du Fonds à la fin de 2011, la valeur comptable de ces participations était évaluée selon les cours de marché et comptabilisée à titre de passif. Les autres éléments en 2010 reflètent l'augmentation de la valeur des contrats de vente d'énergie.

Les profits sur réévaluation inclus dans les autres éléments du résultat global comprennent une augmentation de 2,3 G\$ de la valeur comptable de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable reflétant les augmentations des immobilisations corporelles, alors que les « autres éléments » comprennent une diminution compensatoire des valeurs comptables liées aux contrats de vente d'énergie. Les profits sur réévaluation comprennent également un montant de 300 M\$ relativement à des projets de mise en valeur d'énergie renouvelable qui n'étaient auparavant pas inclus dans les justes valeurs en vertu des IFRS.

Les profits liés à la juste valeur dans le cadre de nos activités liées aux infrastructures ont totalisé 457 M\$ et étaient principalement attribuables à nos activités liées au transport et à notre réseau ferroviaire.

Les autres éléments dans les autres éléments du résultat global comprennent les variations de la juste valeur des contrats en vertu desquels nous gérons le risque de taux d'intérêt et le risque de change qui ont principalement touché nos secteurs des immeubles et de la Société.

Les charges au titre de la réévaluation dans les autres éléments du résultat global au cours de 2010 étaient liées à nos activités de production d'énergie en Amérique du Nord puisque les prix plus faibles attendus ont plus que contrebalancé l'incidence de la diminution des taux d'actualisation.

#### – Éléments comptabilisés directement dans les capitaux propres

En 2011, nous avons comptabilisé un profit de 304 M\$ directement dans les capitaux propres. Ce montant comprend un profit de 209 M\$ généré lors de la réorganisation et de l'expansion de notre Fonds Énergie renouvelable en novembre 2011 visant à inclure l'intégralité de notre portefeuille mondial d'installations de production d'énergie renouvelable. L'une des conséquences de cette réorganisation fut la transformation des unités participations aux fins des IFRS, leur valeur comptable étant évaluée selon la valeur comptable des actifs nets du Fonds, alors qu'elles étaient auparavant comptabilisées à titre de passif et la valeur comptable évaluée selon les cours du marché. Comme il est indiqué ci-dessus, les augmentations des cours de marché des unités ont entraîné une hausse des passifs connexes de 376 M\$, comptabilisée à titre de charge dans le résultat net. Le profit représente la reprise partielle de cette charge lors du réalignement de la valeur comptable des unités avec leurs quotes-parts des actifs nets du Fonds.

## Amortissements

Le tableau suivant présente un sommaire des amortissements pour chaque principal secteur opérationnel :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Montant total		Montant net <sup>1</sup>		
	2011	2010	2011	2010	Écart
Immeubles.....	33 \$	12 \$	28 \$	11 \$	17 \$
Énergie renouvelable.....	455	488	445	488	(43)
Infrastructures .....	147	33	46	12	34
Capital-investissement .....	227	197	98	128	(30)
Gestion d'actifs et siège social.....	42	65	42	54	(12)
	<b>904 \$</b>	<b>795 \$</b>	<b>659 \$</b>	<b>693 \$</b>	<b>(34) \$</b>

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

L'amortissement découle essentiellement de nos activités de production d'énergie renouvelable, les montants moins importants découlant des activités liées aux infrastructures et aux entreprises industrielles détenues dans le cadre de nos activités de capital-investissement. 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 réévaluée sur une base trimestrielle dans le résultat net, à titre de variations de la juste valeur. L'amortissement de nos activités liées aux infrastructures a augmenté en raison de la consolidation d'unités opérationnelles à la suite de la fusion avec Prime, et l'amortissement de nos activités de production d'énergie renouvelable a diminué en raison de la diminution des valeurs comptables au début de 2011 par rapport à 2010.

L'amortissement découlant de nos installations de production d'énergie renouvelable et de nos activités liées aux infrastructures est comptabilisé sur une base trimestrielle dans le résultat net au cours de l'exercice et les actifs sont ensuite réévalués à la fin de l'exercice par le biais des autres éléments du résultat global, ce qui donne lieu à une non-concordance jusqu'à ce que les deux résultats soient reflétés dans notre état du résultat global à la fin de l'exercice. C'est la raison pour laquelle nous prenons en compte ces éléments ensemble pour déterminer le rendement total et pour discuter de nos résultats. En 2011, les ajustements à la juste valeur relativement à ces actifs ont totalisé 2,7 G\$, ce qui a plus que contrebalancé l'amortissement comptabilisé au cours de l'exercice.

## Écart de change

Nous comptabilisons dans les autres éléments du résultat global l'incidence des variations des devises sur la valeur comptable de notre investissement net dans des activités autres que celles se déroulant aux États-Unis. Au cours de 2011, la valeur de nos principales devises autres que le dollar américain (le dollar australien, le real brésilien et le dollar canadien) a diminué face au dollar américain, ce qui a entraîné une diminution totalisant 837 M\$ après l'incidence modératrice des couvertures, ou un montant de 443 M\$ après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle.

Ceci diffère de la diminution de 502 M\$ comprise dans l'évolution de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires car nous calculons le rendement total avant impôt.

## Impôt différé

La provision pour impôt différé dans le résultat net a augmenté pour se chiffrer à 411 M\$ par rapport à 43 M\$ en 2010. Notre quote-part nette, déduction faite des montants attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle, se chiffrait à 96 M\$ en 2011 et à 31 M\$ en 2010. Le montant total comprend l'incidence de l'augmentation de la juste valeur des actifs relativement à leur valeur fiscale. Notre taux d'imposition effectif de 13 % diffère du taux moyen prévu par la loi de 28 %. Nous fournissons des informations supplémentaires sur notre profil fiscal ainsi qu'un rapprochement avec notre taux prévu par la loi à la note 13 de nos états financiers consolidés.

## **Éléments non inclus dans les états financiers IFRS**

La réduction des justes valeurs de 150 M\$ des soldes non définis par les IFRS comprend :

- l'élimination d'un montant de 325 M\$ lié à la juste valeur de notre investissement dans GGP qui est désormais inclus dans nos états financiers en vertu des IFRS;
- l'élimination d'un montant de 300 M\$ qui était auparavant comptabilisé relativement aux projets de mise en valeur d'énergie renouvelable. À la suite de la formation de notre Fonds d'énergie mondiale, nous comptabilisons désormais des projets tels que celui-ci à la juste valeur dans nos états financiers;
- une augmentation de 125 M\$ de la juste valeur des activités liées aux infrastructures qui n'a pas été comptabilisée par ailleurs en vertu des IFRS;
- une augmentation de 100 M\$ du montant net des intérêts courus devant nous être payés;
- une augmentation de 250 M\$ de la valeur de notre entreprise de gestion d'actifs pour refléter la croissance continue des honoraires de base et la formation du Fonds.

## **Produits**

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE  
(EN MILLIONS)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Services de gestion d'actifs et autres services .....	<b>3 333 \$</b>	2 521 \$
Immeubles .....	<b>2 760</b>	2 589
Énergie renouvelable .....	<b>1 140</b>	1 161
Infrastructures .....	<b>1 690</b>	867
Capital-investissement et aménagement .....	<b>6 770</b>	6 011
Trésorerie, actifs financiers et autres produits .....	<b>228</b>	474
Total des produits consolidés .....	<b>15 921 \$</b>	13 623 \$

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

## **PERSPECTIVES**

Nous tirons une part importante de nos flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées aux immeubles de bureaux et de commerce de détail, à l'énergie renouvelable 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 de trésorerie. De plus, ces entreprises sont principalement financées par des emprunts à long terme grevant des actifs précis, ce qui accroît encore leur stabilité. Nos contrats de services de gestion d'actifs prévoient le paiement d'honoraires de gestion de base calculés sur le capital engagé dans nos fonds, dont la plupart sont assortis d'une échéance initiale d'au moins dix ans.

**Immeubles :** Nos activités de location ont poursuivi leur importante lancée et nous avons atteint un exercice record au cours duquel nous avons loué une superficie d'environ 11 millions de pieds carrés. La diminution des loyers en vigueur qui en a résulté ainsi que la baisse des renouvellements des baux au cours des cinq prochains exercices procurent une plus grande stabilité de nos flux de trésorerie, alors que nous avons en même temps la capacité d'augmenter davantage le taux d'occupation à des loyers nets plus élevés, en particulier aux États-Unis.

Nos immeubles sont des biens urbains de qualité supérieure situés dans les marchés les plus dynamiques aux États-Unis, au Canada, en Australie et au Royaume-Uni. Dans tous ces marchés, nous continuons à faire face à la forte demande des locataires à l'égard de superficies dans nos immeubles. Nous possédons également un portefeuille attrayant de projets d'aménagement et nous continuons d'enregistrer un nombre élevé de transactions qui nous permettront de monnayer les biens existants et de redéployer le capital dans des immeubles de qualité supérieure qui offrent l'occasion de générer de meilleurs rendements à long terme.

**Énergie renouvelable :** Les apports d'eau et la production d'énergie au début de 2012 se sont situés, dans l'ensemble, près de la moyenne, et les niveaux de nos réservoirs dépassent légèrement la moyenne. Par conséquent, nous sommes bien placés pour atteindre nos objectifs de production à long terme pour 2012, si les débits d'eau demeurent normaux. Nous prévoyons également profiter dans les prochaines années de l'apport de l'aménagement et de l'acquisition de centrales hydroélectriques et éoliennes supplémentaires. Une tranche de 83 % de notre production prévue fait l'objet d'un contrat pour 2012, et une tranche de 70 % de notre production prévue fait l'objet de contrats à long terme avec une durée moyenne de 14,5 ans. Nous avons ainsi réduit de façon importante notre exposition aux prix à court terme ou au comptant, qui continuent d'être bas. À long terme, nous prévoyons que l'énergie renouvelable que nous produisons, à savoir l'énergie hydroélectrique et éolienne, continuera d'être très recherchée et permettra une hausse prolongée des prix réalisés et des flux de trésorerie liés aux opérations.

**Infrastructures :** Notre but consiste toujours à investir dans des occasions d'agrandissement dans le cadre de nos activités liées aux infrastructures ainsi qu'à enregistrer une hausse mesurable des volumes de transaction. Nos flux de trésorerie tirés des activités liées au service public et des activités liées au transport et à l'électricité sont solides et nous prévoyons qu'ils demeureront stables dans un avenir prévisible. Nous avons un certain nombre de projets d'expansion en cours qui devraient contribuer de façon significative à la croissance des flux de trésorerie liés aux opérations en 2012 et en 2013, en particulier l'expansion de nos activités liées aux voies ferrées dans l'ouest de l'Australie. Nous nous attendons à ce que nos activités liées au bois d'œuvre subissent une incidence favorable à moyen et à long terme, du fait des contraintes pesant sur l'offre et du maintien de la demande en provenance des marchés asiatiques.

**Activités liées au capital-investissement :** Outre ces flux de trésorerie liés aux opérations, nous dégagons un bénéfice d'entreprises plus fortement corrélées au cycle économique des États-Unis. Certaines de ces entreprises produisent des résultats largement inférieurs à la normale, du fait de la récente récession et de la croissance toujours faible dans certains secteurs, comme la construction de logements aux États-Unis; cependant, d'autres enregistrent une amélioration des résultats en raison de la restructuration opérationnelle et de l'amélioration des principes fondamentaux. Nous sommes encouragés par un nombre de signes positifs de reprise et nous devrions bénéficier de la croissance de ces entreprises aussi bien en termes de flux de trésorerie opérationnels que de monétisation de placements.

Nous comptabilisons de temps à autre des profits sur la monétisation de placements. Ces profits sont, en raison de leur nature, difficiles à prévoir avec certitude. Cependant, grâce à l'étendue de nos activités et à la gestion attentive de nos actifs, nous avons réalisé des profits non négligeables au cours de la plupart des périodes.

Nous exerçons nos activités dans de nombreuses régions, avec une présence importante aux États-Unis, en Australie, au Brésil et au Canada. Par conséquent, nos flux de trésorerie et nos valeurs de l'actif net fluctuent en fonction des taux de change applicables. D'autres facteurs susceptibles d'avoir une incidence positive ou négative sur notre rendement en 2012 sont décrits dans la « Partie 4 » du présent rapport.

Nous sommes convaincus que Brookfield occupe une position enviable pour poursuivre sa croissance en 2012 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.

## INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

### Rapprochement du rendement total et des flux de trésorerie liés aux opérations et du résultat global – 2011

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	États financiers consolidés	Participations ne donnant pas le contrôle <sup>1</sup>	Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence <sup>2</sup>	Variations de la juste valeur <sup>3</sup>	Autres éléments <sup>4</sup>	Rapport de gestion
Services de gestion d'actifs et autres services .....	388 \$	— \$	14 \$	— \$	— \$	402 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes						
Immeubles.....	1 678	—	430	—	13	2 121
Énergie renouvelable.....	740	—	25	—	13	778
Infrastructures .....	756	—	193	—	—	949
Capital-investissement.....	538	—	23	—	61	622
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	2 205	—	(2 205)	—	—	—
	<u>6 305</u>		<u>(1 520)</u>			<u>4 872</u>
Produits de placement et autres produits.....	328	—	(9)	—	(43)	276
	<u>6 633</u>	—	<u>(1 529)</u>		44	<u>5 148</u>
Charges						
Intérêts.....	2 352	—	—	—	(22)	2 330
Charges opérationnelles .....	481	—	—	—	—	481
Impôt exigible.....	97	—	—	—	(15)	82
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	1 209	—	—	(6)	1 203
<b>Résultat net avant les autres éléments/flux de trésorerie liés aux opérations</b>	<b>3 703</b>	<b>(1 209)</b>	<b>(1 529)</b>		<b>87</b>	<b>1 052</b>
Autres éléments/profits sur évaluation						
Variations de la juste valeur.....	1 286	—	1 529	1 920	435	5 170
Amortissements.....	(904)	—	—	—	—	(904)
Impôt différé.....	(411)	—	—	—	411	—
Autres éléments.....	—	—	—	—	(159)	(159)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	(508)	—	(676)	(287)	(1 471)
<b>Bénéfice net.....</b>	<b>3 674</b>					
Autres éléments du résultat global						
Variations de la juste valeur.....	1 920	—	—	(1 920)	—	—
Monnaies étrangères .....	(837)	—	—	—	837	—
Impôt différé.....	(147)	—	—	—	147	—
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	(141)	—	676	(535)	—
Autres éléments du résultat global .....	936					
<b>Bénéfice global.....</b>	<b>4 610</b>					
Éléments non inclus dans les IFRS						
Accroissement de la valeur.....	s.o.	—	—	—	(400)	(400)
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs.....	s.o.	—	—	—	250	250
Moins : montants comptabilisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations .....	s.o.	—	—	—	(87)	(87)
<b>Total des profits sur évaluation.....</b>	<b>s.o.</b>	<b>(649)</b>	<b>1 529</b>		<b>612</b>	<b>2 399</b>
Dividendes sur les actions privilégiées.....	—	—	—	—	(106)	(106)
<b>Résultat global/rendement total .....</b>	<b>4 610 \$</b>	<b>(1 858) \$</b>	<b>— \$</b>	<b>— \$</b>	<b>593 \$</b>	<b>3 345 \$</b>

1. Répartit les participations ne donnant pas le contrôle entre les flux de trésorerie liés aux opérations et les profits sur évaluation.
2. Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence affectés aux secteurs opérationnels, et répartis entre les flux de trésorerie liés aux opérations et les profits sur évaluation.
3. Regroupe les variations de la juste valeur et les participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net et les autres éléments du résultat global.
4. Incluent les montants comptabilisés directement en capitaux propres en vertu des IFRS et excluent du calcul du rendement total l'incidence de la réévaluation des monnaies étrangères et de l'impôt différé.

## INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

### Rapprochement du rendement total et des flux de trésorerie liés aux opérations et du résultat global – 2010

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	États financiers consolidés	Participations ne donnant pas le contrôle <sup>1</sup>	Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence <sup>2</sup>	Variations de la juste valeur <sup>3</sup>	Autres éléments <sup>4</sup>	Rapport de gestion
Services de gestion d'actifs et autres services.....	365 \$	(17) \$	— \$	— \$	— \$	348 \$
Produits moins les charges opérationnelles directes						
Immeubles .....	1 495	—	256	—	—	1 751
Énergie renouvelable .....	748	—	23	—	—	771
Infrastructures .....	221	—	204	—	—	425
Capital-investissement .....	628	—	9	—	85	722
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	765	—	(765)	—	—	—
	4 222	(17)	(273)	—	85	4 017
Produits de placement et autres produits .....	503	—	2	—	(64)	441
	4 725	(17)	(271)	—	21	4 458
Charges						
Intérêts .....	1 829	—	—	—	(19)	1 810
Charges opérationnelles .....	417	—	—	—	—	417
Impôt exigible .....	97	—	—	—	(3)	94
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	1 073	—	—	(42)	1 031
<b>Résultat net avant les autres éléments/flux de trésorerie liés aux opérations .....</b>	<b>2 382</b>	<b>(1 090)</b>	<b>(271)</b>	<b>—</b>	<b>85</b>	<b>1 106</b>
Autres éléments/profits sur évaluation						
Variations de la juste valeur .....	1 651	—	271	(906)	4	1 020
Amortissements .....	(795)	—	—	—	—	(795)
Impôt différé .....	(43)	—	—	—	43	—
Autres éléments .....	—	—	—	—	(44)	(44)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	(651)	—	(313)	191	(773)
<b>Bénéfice net .....</b>	<b>3 195</b>					
<b>Autres éléments du résultat global</b>						
Variations de la juste valeur .....	(906)	—	—	906	—	—
Monnaies étrangères .....	653	—	—	—	(653)	—
Impôt différé .....	448	—	—	—	(448)	—
Participations ne donnant pas le contrôle .....	—	(421)	—	313	108	—
Autres éléments du résultat global .....	195					
<b>Bénéfice global .....</b>	<b>3 390</b>					
<b>Éléments non inclus dans les IFRS</b>						
Accroissement de la valeur .....	s.o.	—	—	—	1 200	1 200
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	s.o.	—	—	—	500	500
Moins : montants comptabilisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations .....	s.o.	—	—	—	(85)	(85)
<b>Total des profits sur évaluation .....</b>	<b>s.o.</b>	<b>(1 072)</b>	<b>271</b>	<b>—</b>	<b>816</b>	<b>1 023</b>
<b>Dividendes sur les actions privilégiées .....</b>					(75)	(75)
<b>Résultat global/rendement total .....</b>	<b>3 390 \$</b>	<b>(2 162) \$</b>	<b>— \$</b>	<b>— \$</b>	<b>826 \$</b>	<b>2 054 \$</b>

1. Répartit les participations ne donnant pas le contrôle entre les flux de trésorerie liés aux opérations et les profits sur évaluation.
2. Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence affectés aux secteurs opérationnels, et répartis entre les flux de trésorerie liés aux opérations et les profits sur évaluation.
3. Regroupe les variations de la juste valeur et les participations ne donnant pas le contrôle dans le résultat net et les autres éléments du résultat global.
4. Incluent les montants comptabilisés directement en capitaux propres en vertu des IFRS et excluent du calcul du rendement total l'incidence de la réévaluation des monnaies étrangères et de l'impôt différé.

## INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

### Rendement total – 2010

Le tableau suivant présente un résumé de notre performance opérationnelle annuelle et les composantes du rendement total et fait un rapprochement avec nos états financiers IFRS :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Services de gestion d'actifs <sup>1</sup>	Propriétés <sup>2</sup>	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Société	Total
<b>Total des produits</b>	<b>2 492 \$</b>	<b>2 589 \$</b>	<b>1 161 \$</b>	<b>867 \$</b>	<b>6 011 \$</b>	<b>503 \$</b>	<b>13 623 \$</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations</b>							
Bénéfice opérationnel net <sup>3</sup>	348	1 747	771	424	727	–	4 017
Produit de placement et autres produits	–	91	–	6	33	311	441
	348	1 838	771	430	760	311	4 458
Charges d'intérêts	–	(812)	(375)	(141)	(169)	(313)	(1 810)
Charges opérationnelles	–	(86)	–	(27)	–	(304)	(417)
Impôt sur le résultat exigible	–	(8)	(18)	(3)	(44)	(21)	(94)
Participations ne donnant pas le contrôle	–	(511)	(121)	(129)	(270)	–	(1 031)
<b>Total des flux de trésorerie liés aux opérations</b>	<b>348</b>	<b>421</b>	<b>257</b>	<b>130</b>	<b>277</b>	<b>(327)</b>	<b>1 106</b>
<b>Profits sur évaluation</b>							
Inclus dans les états financiers IFRS <sup>4</sup>							
Variations de la juste valeur	(51)	1 077	(446)	386	141	(87)	1 020
Amortissements	(65)	(12)	(488)	(33)	(197)	–	(795)
Autres éléments	–	(105)	–	–	–	61	(44)
Participations ne donnant pas le contrôle	–	(447)	(180)	(226)	58	22	(773)
Non inclus dans les états financiers IFRS							
Accroissement de la valeur	525	325	150	25	175	–	1 200
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs	–	–	–	–	–	500	500
Autres profits	–	–	–	–	(85)	–	(85)
<b>Total des profits sur évaluation</b>	<b>409</b>	<b>838</b>	<b>(964)</b>	<b>152</b>	<b>92</b>	<b>496</b>	<b>1 023</b>
<b>Dividendes sur les actions privilégiées</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>(75)</b>	<b>(75)</b>
<b>Rendement total</b>	<b>757 \$</b>	<b>1 259 \$</b>	<b>(707) \$</b>	<b>282 \$</b>	<b>369 \$</b>	<b>94 \$</b>	<b>2 054 \$</b>
– par action							<b>3,23 \$</b>

1. Exclut le montant net latent des honoraires liés au rendement qui sont compris dans l'accroissement de la valeur.

2. La décomposition du secteur immobilier en trois volets, soit les immeubles de bureaux, les immeubles de commerce de détail et les autres immeubles, est présentée à la page 51.

3. Comprend les flux de trésorerie liés aux opérations tirés des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

4. Comprend des éléments dans les comptes consolidés de résultat et de résultat global et dans les états consolidés des variations des capitaux propres.

## Variations de la juste valeur – 2010

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Société	Total
<b>Variations de la juste valeur</b>						
Inclus dans le résultat net						
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	398 \$	(7) \$	(130) \$	10 \$	— \$	271 \$
Variations de la juste valeur .....						
Actifs opérationnels .....	727	743	243	16	—	1 729
Moins : profits sur cession .....	(105)	—	—	—	—	(105)
Autres éléments .....	—	(159)	183	(15)	18	27
	622	584	426	1	18	1 651
Inclus dans les autres éléments du résultat global						
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	—	(973)	11	14	—	(948)
Autres éléments .....	7	(50)	22	28	35	42
	7	(1 023)	33	42	35	(906)
Comptabilisés directement dans les capitaux propres .....						
(55)	—	57	88	(191)	(101)	
	<b>972 \$</b>	<b>(446) \$</b>	<b>386 \$</b>	<b>141 \$</b>	<b>(138) \$</b>	<b>915 \$</b>

## INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

### Situation financière – 2010

Le tableau suivant présente un résumé, selon les principaux secteurs opérationnels, des actifs que nous gérons pour nous et pour nos clients ainsi que les composantes de notre capital investi :

AU 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	Propriétés	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Gestion d'actifs et siège social	Total pour 2010
<b>Actifs sous gestion.....</b>	<b>57 262 \$</b>	<b>15 835 \$</b>	<b>16 634 \$</b>	<b>26 848 \$</b>	<b>4 979 \$</b>	<b>121 558 \$</b>
Actifs opérationnels .....	29 016	13 283	9 926	8 636	2 049	62 910
Débiteurs et autres .....	2 202	1 301	3 338	4 046	2 550	13 437
<b>Actifs consolidés<sup>1</sup>.....</b>	<b>31 218</b>	<b>14 584</b>	<b>13 264</b>	<b>12 682</b>	<b>4 599</b>	<b>76 347</b>
Emprunts de la Société.....	—	—	—	—	2 905	2 905
Emprunts grevant des propriétés précises .....	12 740	3 834	4 463	2 287	130	23 454
Emprunts de filiales .....	579	1 152	148	1 233	895	4 007
Titres de capital.....	1 038	—	—	—	669	1 707
Créditeurs et autres.....	1 537	838	3 182	3 290	2 457	11 304
	15 324	8 760	5 471	5 872	(2 457)	32 970
Participations ne donnant pas le contrôle .....	8 122	1 868	3 691	2 476	144	16 301
Capitaux propres privilégiés.....	—	—	—	—	1 658	1 658
	7 202	6 892	1 780	3 396	(4 259)	15 011
Accroissement de la valeur .....	325	600	125	1 325	875	3 250
Valeur nette des immobilisations corporelles <sup>1</sup> .....	7 527	7 492	1 905	4 721	(3 384)	18 261
Valeur de l'entreprise de gestion d'actifs .....	—	—	—	—	4 000	4 000
<b>Valeur intrinsèque .....</b>	<b>7 527 \$</b>	<b>7 492 \$</b>	<b>1 905 \$</b>	<b>4 721 \$</b>	<b>616 \$</b>	<b>22 261 \$</b>
– par action						<b>37,45 \$</b>

1. Exclut l'impôt différé.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'évolution de la valeur intrinsèque de nos capitaux propres ordinaires en 2010 :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Gestion d'actifs et Société	Total pour 2010
Rendement total .....	1 259 \$	(707) \$	282 \$	369 \$	851 \$	2 054 \$
Réévaluation des monnaies étrangères .....	211	48	43	104	(55)	351
Capital investi (redistribué) .....	618	(317)	(66)	(338)	(195)	(298)
Évolution de la valeur intrinsèque.....	2 088	(976)	259	135	601	2 107
Valeur intrinsèque – début de l'exercice.....	5 439	8 468	1 646	4 586	15	20 154
Valeur intrinsèque – fin de l'exercice.....	<u>7 527 \$</u>	<u>7 492 \$</u>	<u>1 905 \$</u>	<u>4 721 \$</u>	<u>616 \$</u>	<u>22 261 \$</u>

Le tableau suivant présente le rapprochement des capitaux propres ordinaires présentés dans nos états financiers IFRS et de la valeur nette des immobilisations corporelles au 31 décembre 2010 :

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Gestion d'actifs et Société	Total pour 2010
Capitaux propres ordinaires – en vertu des IFRS....	7 239 \$	4 323 \$	1 765 \$	3 295 \$	(3 827) \$	12 795 \$
Ajouter : Impôt sur le résultat différé .....	(37)	2 569	15	101	(432)	2 216
Accroissement de la valeur .....	325	600	125	1 325	875	3 250
Valeur nette des immobilisations corporelles.....	<u>7 527 \$</u>	<u>7 492 \$</u>	<u>1 905 \$</u>	<u>4 721 \$</u>	<u>(3 384) \$</u>	<u>18 261 \$</u>

## PARTIE 3 – REVUE DES ACTIVITÉS

### PRODUITS TIRÉS DE LA GESTION D'ACTIFS ET ACTIVITÉS DE SERVICE

Cette section examine l'apport de nos honoraires de gestion d'actifs et de nos autres activités de service basées sur des honoraires.

#### Rendement total

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Produits tirés de la gestion d'actifs.....	252 \$	228 \$
Produits tirés des services liés à la construction et aux propriétés, déduction faite des charges directes.....	150	120
Flux de trésorerie liés aux opérations .....	402	348
Profits sur évaluation.....	66	409
Rendement total.....	468 \$	757 \$

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

Les honoraires de gestion d'actifs et autres frais ont généré les produits suivants au cours de l'exercice :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Total <sup>1</sup>		Montant net	
	2011	2010	2011	2010
Honoraires de gestion de base <sup>2</sup> .....	269 \$	230 \$	190 \$	167 \$
Honoraires liés au rendement <sup>2</sup> .....	139	408	123	249
Frais transactionnels <sup>2</sup> .....	58	36	58	36
	466	674	371	452
Moins : constatation différée des honoraires liés au rendement <sup>3</sup> .....	(133)	(348)	(119)	(224)
	333 \$	326 \$	252 \$	228 \$

1. Le total représente le montant brut des honoraires, incluant les honoraires liés au capital investi de Brookfield.

2. Produits

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

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 14 % pour s'établir à 190 M\$, comparativement à 167 M\$ en 2010. Cette hausse reflète l'apport des nouveaux fonds et l'augmentation des capitaux engagés, en particulier dans nos activités liées au capital-investissement et aux infrastructures. Sur une base annualisée, les honoraires de gestion de base totalisaient environ 200 M\$ au 31 décembre 2011. Ce montant n'inclut aucun apport des fonds privés totalisant approximativement 1,5 G\$ desquels notre rémunération est tirée, principalement sous forme de mesures fondées sur la performance et d'intérêts comptabilisés gagnés, plutôt que d'honoraires de gestion de base. La durée moyenne pondérée des engagements liés aux honoraires de base est de neuf ans, et notre but est d'accroître la composante honoraires de gestion de base à mesure que nous continuons d'élargir la gamme de nos activités de gestion d'actifs.

Notre part des produits cumulés liés au rendement s'établissait à 379 M\$ au 31 décembre 2011, et est incluse dans l'accroissement de la valeur. Ce résultat représente une augmentation nette de 119 M\$ comparativement à l'exercice précédent. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 51 M\$ découlent de la réalisation des produits accumulés en date des présentes. Nous avons comptabilisé des honoraires liés au rendement nets de 4 M\$ seulement au cours de l'exercice dans nos états financiers et nous avons différé le solde, nos méthodes comptables ne permettant pas la comptabilisation de ces honoraires avant la fin de toute période de calcul ou de récupération soit, habituellement, vers la fin de la durée du fonds.

Les frais transactionnels ont totalisé 58 M\$ en 2011. L'augmentation par rapport à 2010 reflète l'accroissement de nos activités bancaires d'investissement ainsi que certaines réussites particulièrement importantes. Nous avons étendu nos activités bancaires d'investissement aux États-Unis et au Royaume-Uni, et nous continuons de fournir des services-conseils dans le cadre d'un certain nombre de mandats au Canada et au Brésil. Nous nous concentrerons principalement sur les transactions visant l'immobilier et les infrastructures.

## **Services liés à la construction et aux propriétés**

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats opérationnels de nos activités liées à la construction et aux propriétés :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2011	2010
Services liés à la construction .....	120 \$	102 \$
Services liés aux propriétés .....	30	18
	<b>150 \$</b>	<b>120 \$</b>

Les marges opérationnelles de nos activités liées à la construction ont augmenté pour atteindre 9,3 % pour l'exercice, comparativement à 9,0 % en 2010, avant la prise en compte de frais généraux et administratifs non affectés. La plus grande partie de l'augmentation était attribuable à nos activités australasiennes, reflétant une activité accrue à la suite de la conclusion d'un nombre de contrats de location visant d'importants projets liés à des propriétés et à des infrastructures sociales.

Le travail en cours totalisait 5,4 G\$ au 31 décembre 2011, ce qui représentait environ 2,8 années d'activité prévue. Nous continuons de rechercher et d'obtenir un certain nombre de nouveaux projets grâce auxquels nous devrions pouvoir assurer notre croissance future. Le tableau suivant présente un sommaire du carnet de commandes à la fin de 2011 et de 2010 :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Australasie .....	3 091 \$	2 681 \$
Moyen-Orient .....	533	677
Royaume-Uni .....	<b>1 780</b>	<b>960</b>
	<b>5 404 \$</b>	<b>4 318 \$</b>

Les honoraires pour services liés aux propriétés englobent les honoraires liés à la gestion des propriétés et des installations, à la location et à la gestion de projets de même qu'à une vaste gamme de services immobiliers. Les flux de trésorerie tirés de ces activités ont augmenté, pour s'établir à 30 M\$ en 2011, contre 18 M\$ pour l'exercice précédent, ce qui reflète l'expansion continue de nos activités de services liés aux propriétés. Nous avons fait l'acquisition d'une importante entreprise de courtage résidentiel et de relocalisation à la fin de 2011 qui a considérablement accru notre position sur le marché et qui devrait constituer un apport important dans les années à venir.

## **Profits sur évaluation**

Les évaluations ont augmenté de 66 M\$ en raison d'une augmentation des produits liés au rendement auxquels nous aurions droit en fonction des évaluations actuelles, déduction faite des charges directes s'y rapportant, contrebalancée par l'amortissement et l'achèvement des projets importants au sein de nos activités liées à la construction et aux propriétés.

## **Perspectives et initiatives de croissance**

Au cours des dernières années, le montant des capitaux sous gestion pour le compte de nos clients a augmenté de façon importante, tout comme les ressources internes nécessaires à la gestion de ce capital et à la recherche d'autres engagements. Nous sommes d'avis que le rendement de nos fonds pendant la récente crise économique de même que l'attrait de nos stratégies d'investissement pour nos clients devraient nous permettre d'atteindre notre but, qui est d'augmenter le montant des capitaux sous gestion ainsi que les honoraires connexes au cours des années à venir. Nous mobiliserons activement des capitaux pour huit fonds au cours de 2012 et de 2013, l'objectif étant d'obtenir des engagements de tiers investisseurs pour environ 5 G\$; quatre de ces fonds ont déjà réalisé une première et une deuxième émission. L'émission récente de nouveaux titres de capitaux propres par Brookfield Infrastructure Partners et la formation de Brookfield Renewable Energy Partners représentent des étapes importantes dans l'expansion continue de nos entités cotées.

## PROPRIÉTÉS

### Aperçu

Nos activités liées aux propriétés sont organisées en trois volets :

- Les immeubles de bureaux, qui sont principalement détenus par l'entremise de notre filiale Brookfield Office Properties, que nous détenons à hauteur de 50 % et qui sont composés d'immeubles de haute qualité bien situés dans les grandes villes d'Australie, du Canada et des États-Unis. Nous détenons également une participation de 22 % dans Canary Wharf Group, qui comprend des propriétés également de grande qualité à Londres, au Royaume-Uni.
- Les immeubles de commerce de détail qui sont situés aux États-Unis et détenus par l'entremise de notre participation de 40 % dans le consortium General Growth Properties, et d'autres immeubles qui sont situés au Brésil et détenus par l'entremise de notre fonds institutionnel que nous détenons à hauteur de 35 %. Nous avons également des participations directes en Australie.
- Les activités liées aux immeubles de bureaux en cours d'aménagement, aux placements destinés à des occasions et au financement immobilier. L'aménagement d'immeubles de bureaux est principalement réalisé par l'entremise de Brookfield Office Properties et nos activités liées aux placements destinés à des occasions et au financement immobilier sont principalement réalisées par l'entremise d'un nombre de fonds institutionnels.

### Actifs sous gestion et capital investi

Le tableau suivant répartit le capital investi dans nos activités liées aux propriétés par principal secteur opérationnel :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Immeubles de bureaux		Immeubles de commerce de détail		Occasions, financement et aménagement		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actifs sous gestion.....	<u>32 848 \$</u>	<u>31 712 \$</u>	<u>33 160 \$</u>	<u>13 249 \$</u>	<u>16 571 \$</u>	<u>12 301 \$</u>	<u>82 579 \$</u>	<u>57 262 \$</u>
Propriétés consolidées .....	<u>21 927</u>	<u>15 256</u>	<u>2 601</u>	<u>3 140</u>	<u>2 707</u>	<u>2 122</u>	<u>27 235</u>	<u>20 518</u>
Propriétés en cours d'aménagement.....	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>1 704</u>	<u>1 321</u>	<u>1 704</u>	<u>1 321</u>
Propriétés non consolidées.....	<u>3 305</u>	<u>4 383</u>	<u>4 363</u>	<u>1 182</u>	<u>270</u>	<u>156</u>	<u>7 938</u>	<u>5 721</u>
Prêts et effets à recevoir .....	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>962</u>	<u>1 456</u>	<u>962</u>	<u>1 456</u>
Débiteurs et autres .....	<u>1 246</u>	<u>1 575</u>	<u>480</u>	<u>358</u>	<u>576</u>	<u>269</u>	<u>2 302</u>	<u>2 202</u>
	<u>26 478</u>	<u>21 214</u>	<u>7 444</u>	<u>4 680</u>	<u>6 219</u>	<u>5 324</u>	<u>40 141</u>	<u>31 218</u>
Emprunts grevant des propriétés précises ..	<u>11 398</u>	<u>8 450</u>	<u>1 371</u>	<u>1 718</u>	<u>2 927</u>	<u>2 572</u>	<u>15 696</u>	<u>12 740</u>
Emprunts de filiales .....	<u>381</u>	<u>188</u>	<u>–</u>	<u>14</u>	<u>362</u>	<u>377</u>	<u>743</u>	<u>579</u>
Titres de capital .....	<u>994</u>	<u>1 038</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>994</u>	<u>1 038</u>
Créditeurs et autres .....	<u>1 452</u>	<u>1 132</u>	<u>197</u>	<u>300</u>	<u>178</u>	<u>105</u>	<u>1 827</u>	<u>1 537</u>
	<u>12 253</u>	<u>10 406</u>	<u>5 876</u>	<u>2 648</u>	<u>2 752</u>	<u>2 270</u>	<u>20 881</u>	<u>15 324</u>
Participations ne donnant pas le contrôle ...	<u>6 785</u>	<u>5 596</u>	<u>1 251</u>	<u>1 042</u>	<u>1 761</u>	<u>1 484</u>	<u>9 797</u>	<u>8 122</u>
	<u>5 468</u>	<u>4 810</u>	<u>4 625</u>	<u>1 606</u>	<u>991</u>	<u>786</u>	<u>11 084</u>	<u>7 202</u>
Accroissement de la valeur .....	<u>25</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>325</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>25</u>	<u>325</u>
<b>Valeur nette des immobilisations corporées<sup>1</sup></b> .....	<b><u>5 493 \$</u></b>	<b><u>4 810 \$</u></b>	<b><u>4 625 \$</u></b>	<b><u>1 931 \$</u></b>	<b><u>991 \$</u></b>	<b><u>786 \$</u></b>	<b><u>11 109 \$</u></b>	<b><u>7 527 \$</u></b>

1. Exclut l'impôt différé.

Les principales variations de notre situation financière incluent les éléments suivants :

### ***Immeubles de bureaux***

- Nous avons conclu des accords de coentreprise avec notre partenaire dans le portefeuille détenu par l'entremise de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, ce qui a entraîné la consolidation de ce portefeuille dans notre bilan. Des actifs totalisant 5,0 G\$ et 3,3 G\$ ont donc été ajoutés à nos immeubles de bureaux consolidés et aux emprunts grevant des propriétés précises, respectivement. La diminution des propriétés non consolidées de l'investissement de 1,3 G\$ dans le Fonds a été en partie contrebalancée par la valeur comptable de 0,8 G\$ des propriétés comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence au sein du portefeuille sous-jacent qui sont apparues au bilan au moment de la consolidation.
- Les propriétés consolidées reflètent également l'acquisition de cinq propriétés au coût de 2,0 G\$ et la vente de trois propriétés d'une valeur comptable de 1,3 G\$. En outre, nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 0,8 G\$.
- Les propriétés non consolidées reflètent également le reclassement du Four World Financial Center dans les propriétés consolidées suivant notre acquisition de la participation de notre partenaire dans l'immeuble (0,4 G\$), ainsi que des profits sur évaluation de 0,4 G\$, et comprend notre participation de 22 % dans Canary Wharf Group qui est comptabilisée au montant de 856 M\$.
- Les participations ne donnant pas le contrôle reflètent la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, l'acquisition par des clients de participations dans le Fonds et la participation par des investisseurs dans des profits sur évaluation dans notre Fonds et dans Brookfield Office Properties que nous détenons à hauteur de 50 %.

### ***Immeubles de commerce de détail***

- La diminution des propriétés consolidées reflète la vente de quatre actifs au Royaume-Uni et de trois actifs dans notre Fonds d'immeubles de commerce de détail au Brésil, contrebalancée par des profits sur évaluation de 73 M\$. Le produit de 176 M\$ de la vente d'actifs au Brésil a donné lieu à un modeste profit sur cession et à une réduction des emprunts grevant des propriétés précises. Notre participation dans le Fonds a augmenté, passant de 25 % à 35 % en raison du capital supplémentaire investi dans le Fonds.
- Le solde des propriétés non consolidées de 4,4 G\$ inclut notre participation de 23 % dans GGP. Notre participation totale, incluant celle de nos clients, est de 40 %. Le solde a augmenté au cours de l'exercice en raison de notre achat subséquent d'actions ordinaires de GGP pour un montant de 1,7 G\$ ainsi que des profits sur évaluation totalisant 0,7 G\$ comptabilisés dans nos états financiers IFRS.
- Un accroissement de valeur de 325 M\$ à la fin de 2010 avait trait à une augmentation de la valeur du portefeuille de GGP et a été comptabilisé dans nos états financiers IFRS en 2011; par conséquent, l'ajustement n'est plus nécessaire.

### ***Aménagement d'immeubles de bureaux, occasions et financement***

- Les actifs consolidés à la fin de l'exercice comprenaient un montant de 1,8 G\$ liés aux immeubles en cours d'aménagement et un montant de 4,5 G\$ ayant trait à nos activités liées aux placements destinés à des occasions et au financement immobilier, comparativement à 1,3 G\$ et à 3,7 G\$, respectivement, à la fin de 2010.
- L'augmentation des immeubles en cours d'aménagement reflète l'aménagement continu d'un immeuble de bureaux de prestige à Perth. L'augmentation des actifs liés aux placements destinés à des occasions et au financement immobilier reflète l'expansion continue de nos activités dans ce domaine grâce à l'acquisition de plusieurs portefeuilles de prêts et d'actifs au cours de l'exercice.
- L'augmentation des actifs sous gestion représente l'expansion de nos activités dans les immeubles à logements multiples.

## Rendement total

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Immeubles de bureaux		Immeubles de commerce de détail		Activités d'aménagement, d'investissement dans des occasions et de financement		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Bénéfice opérationnel net</b>								
Propriétés consolidées .....	1 197 \$	982 \$	158 \$	143 \$	115 \$	135 \$	1 470 \$	1 260 \$
Actifs financiers .....	—	—	—	—	116	70	116	70
Propriétés non consolidées .....	191	255	238	1	1	—	430	256
Monétisation d'actifs .....	—	—	53	—	49	161	102	161
	1 388	1 237	449	144	281	366	2 118	1 747
Dividende de Canary Wharf .....	16	26	—	—	—	—	16	26
Produits de placement et autres produits .....	55	62	5	3	—	—	60	65
	1 459	1 325	454	147	281	366	2 194	1 838
Charges d'intérêts .....	(718)	(584)	(173)	(141)	(123)	(87)	(1 014)	(812)
Charges opérationnelles .....	(82)	(86)	—	—	—	—	(82)	(86)
Impôt sur le résultat exigible .....	—	1	(10)	(9)	—	—	(10)	(8)
Participations ne donnant pas le contrôle ..	(404)	(345)	(32)	2	(94)	(168)	(530)	(511)
Flux de trésorerie liés aux opérations....	255	311	239	(1)	64	111	558	421
<b>Profits sur évaluation</b>								
Inclus dans les états financiers IFRS								
Variations de la juste valeur .....	1 511	934	1 441	94	58	49	3 010	1 077
Amortissements .....	(30)	(11)	(1)	(1)	(2)	—	(33)	(12)
Autres éléments .....	—	—	(51)	—	(58)	(105)	(109)	(105)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	(680)	(500)	(243)	43	—	10	(923)	(447)
Non inclus dans les états financiers IFRS								
Accroissement de la valeur .....	25	—	(325)	325	—	—	(300)	325
Autres profits .....	(8)	—	(5)	—	—	—	(13)	—
<b>Total des profits sur évaluation .....</b>	<b>818</b>	<b>423</b>	<b>816</b>	<b>461</b>	<b>(2)</b>	<b>(46)</b>	<b>1 632</b>	<b>838</b>
<b>Rendement total .....</b>	<b>1 073 \$</b>	<b>734 \$</b>	<b>1 055 \$</b>	<b>460 \$</b>	<b>62 \$</b>	<b>65 \$</b>	<b>2 190 \$</b>	<b>1 259 \$</b>

### Immeubles de bureaux

Le bénéfice opérationnel net provenant des propriétés consolidées est présenté dans le tableau suivant qui indique le bénéfice opérationnel net provenant des propriétés existantes ainsi que les actifs qui ont été acquis, mis en valeur ou vendus. Ce tableau met en valeur la stabilité de ces flux de trésorerie découlant des niveaux d'occupation élevés et des contrats de location à long terme.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010	2009
<b>Propriétés existantes</b>			
États-Unis .....	363 \$	385 \$	380 \$
Canada .....	217	220	221
Australasie .....	211	211	203
Europe .....	32	32	32
	823	848	836
Variation des taux de change .....	—	(31)	(77)
	823	817	759
Propriétés acquises, aménagées et vendues .....	374	165	118
<b>Bénéfice opérationnel net provenant des propriétés consolidées .....</b>	<b>1 197 \$</b>	<b>982 \$</b>	<b>877 \$</b>

Selon des biens comparables, le bénéfice opérationnel net est demeuré stable par rapport à l'exercice précédent, bien qu'il ait diminué aux États-Unis, et il a augmenté de 1 % en incluant l'appréciation de la monnaie. La diminution aux États-Unis est principalement imputable à une diminution des taux d'occupation aux États-Unis en raison de l'échéance de baux visant des propriétés à New York et à Boston.

L'apport des propriétés acquises, aménagées et vendues depuis le début de la période correspondante comprend la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis (127 M\$) et du Fonds de propriétés de la Nouvelle-Zélande, ainsi que les propriétés acquises à Houston, à Washington, D.C., à Denver, à Melbourne et à Perth, en partie contrebalancées par la vente de propriétés à Boston et au New Jersey. La diminution du bénéfice des propriétés non consolidées reflète le transfert du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis dans les propriétés consolidées (70 M\$) contrebalancée par le bénéfice tiré de l'acquisition des participations non consolidées dans une nouvelle propriété située à Manhattan et par un bénéfice plus élevé provenant des autres propriétés comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. L'augmentation des charges d'intérêts est liée à ces activités ainsi qu'à l'incidence de l'écart de change sur les emprunts en Australie et au Canada.

Notre quote-part des profits sur évaluation et sur cession s'est établie à 818 M\$, comparativement à 423 M\$ en 2010. Nos portefeuilles ont tiré profit des améliorations continues des flux de trésorerie attendus ainsi que de l'incidence d'une diminution des taux d'intérêt sur les taux d'actualisation et de capitalisation utilisées pour évaluer les immeubles.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux. Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations du taux d'actualisation. Une variation de 10 % des flux de trésorerie contractuels ou une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final se traduirait par une variation de 1,2 G\$ et de 1,6 G\$, respectivement, de la valeur de nos capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires après la prise en compte des participations des actionnaires minoritaires. Les taux d'actualisation et de capitalisation moyens ont diminué aux États-Unis, ce qui a entraîné une hausse des évaluations. Les taux sont restés globalement inchangés dans les autres régions.

AUX 31 DÉCEMBRE	États-Unis			Canada			Australasie		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Taux d'actualisation .....	7,5 %	8,1 %	8,8 %	6,7 %	6,9 %	7,4 %	9,1 %	9,1 %	9,3 %
Taux de capitalisation final .....	6,3 %	6,7 %	6,9 %	6,2 %	6,3 %	6,7 %	7,5 %	7,4 %	7,8 %
Horizon de placement (en années) .....	12	10	10	11	11	10	10	10	10

Le taux d'occupation global au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux s'est chiffré à 93,3 % à la fin de 2011. Les taux d'occupation aux États-Unis ont diminué par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 91,3 %, en raison de la vente d'une propriété située au 1400 Smith Street, à Houston, qui était louée en totalité, de l'échéance de baux visant des propriétés à New York et à Boston et de l'acquisition d'une propriété à faible occupation à des prix intéressants. Les taux d'occupation ailleurs dans notre portefeuille demeurent favorables. Nous avons loué environ 11 millions de pieds carrés au cours de l'exercice et nous avons des occasions de location de 5 millions de pieds carrés à l'heure actuelle, ce qui pourrait améliorer davantage notre profil de location.

AU 31 DÉCEMBRE 2011	% loué	Durée moyenne	Superficie locative nette	Actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)						2018 et par la suite
					2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Amérique du Nord											
États-Unis .....	91,3 %	7,0	44 019	3 851	3 027	5 810	3 171	3 849	2 036	1 773	20 502
Canada .....	96,3 %	8,7	17 108	639	435	1 798	439	1 680	1 809	625	9 683
Australasie .....	96,6 %	6,1	10 291	350	378	672	872	1 227	1 115	1 038	4 639
Europe .....	100,0 %	10,3	556	—	—	—	262	—	—	—	294
Total/moyenne .....	93,3 %	7,3	71 974	4 840	3 840	8 280	4 744	6 756	4 960	3 436	35 118
Pourcentage du total .....					100,0 %	6,7 %	5,3 %	11,5 %	6,6 %	9,4 %	48,8 %
Au 31 décembre 2010					5,0 %	5,9 %	15,0 %	6,2 %	10,9 %	6,9 %	4,9 %
											39,3 %

Nous avons diminué de 550 points de base le profil de renouvellement des baux pour la période de 2012 à 2016 par rapport à la fin de 2010.

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

En Amérique du Nord, les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble de notre portefeuille s'établissent à environ 25 \$ par pied carré, comparativement à 24 \$ par pied carré à la fin de 2010. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 24 % au loyer moyen du marché, qui est de 31 \$ par pied carré. Ces chiffres nous rassurent sur notre capacité de maintenir ou d'augmenter notre revenu net de location au cours des prochains exercices et, jumelé à notre taux d'occupation élevé, nous confortent dans notre volonté de faire preuve de patience pour signer de nouveaux baux.

En Australasie, les loyers moyens en cours dans notre portefeuille s'élèvent à 49 \$ AU par pied carré, ce qui est inférieur de 2 % aux loyers du marché. Le taux d'occupation dans l'ensemble du portefeuille demeure élevé, soit à 97 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ six ans. En Australie, les baux prévoient généralement des augmentations annuelles. Ainsi, les taux des baux en vigueur ont tendance à augmenter parallèlement à l'augmentation à long terme des loyers du marché.

### ***Immeubles de commerce de détail***

Le montant net de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de GGP selon les IFRS s'est établi à 213 M\$. GGP a affiché une croissance de 8 % des flux de trésorerie liés aux opérations de base, ce qui reflète des augmentations des loyers nets et du taux d'occupation. Les ventes des locataires se sont chiffrées à 505 \$ par pied carré sur douze mois en date de la fin d'exercice 2011, soit une augmentation de 7,9 % par rapport à la fin de l'exercice 2010 selon des biens comparables. Les ventes des locataires selon une base comparable se sont accrues pour un huitième trimestre consécutif. Le pourcentage de location des centres commerciaux régionaux était de 94,6 % à la fin de l'exercice 2011, ce qui représente une augmentation de 110 points de base par rapport à la fin de 2010. Le loyer initial des contrats de location conclus en 2011 était de 65,67 \$ par pied carré, soit une hausse de 8,3 % ou 5,04 \$ par pied carré, comparativement au loyer à échéance de contrats de location comparables.

GGP a refinancé un montant de 4,2 G\$ (3,2 G\$ selon la quote-part de GGP) d'obligations hypothécaires à un taux d'intérêt moyen pondéré de 5,06 % et une durée moyenne de 10,1 ans. Le taux d'intérêt moyen des prêts initiaux était de 5,83 % et la durée restante jusqu'à l'échéance était de 2,2 ans. Environ 1,8 G\$ des prêts initiaux ont été refinancés à leur échéance et 2,4 G\$ ont été refinancés jusqu'à l'échéance prévue. Le montant net du nouveau produit du refinancement s'est établi à 2 G\$. Au 31 décembre 2011, GGP disposait de 745 M\$ en trésorerie et en équivalents de trésorerie, incluant un montant de 174 M\$ détenu dans des coentreprises. Aucun montant n'avait été prélevé sur la ligne de crédit de 750 M\$ de GGP.

En 2011, la Société a ouvert 28 nouveaux magasins pivots/à grande surface dans son portefeuille de centres commerciaux régionaux à l'échelle nationale totalisant environ 920 000 pieds carrés. Également en 2011, la Société a ouvert trois grands magasins totalisant approximativement 402 000 pieds carrés, soit deux magasins Nordstorm et un Von Maur. GGP compte également quatre autres grands magasins totalisant approximativement 516 000 pieds carrés qui devraient ouvrir leurs portes en 2012 et en 2013, soit Von Maur, Lord & Taylor, Herberger's et Bloomingdale's.

Nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 0,8 G\$, dont un montant de 0,7 G\$ a trait à notre participation dans des immeubles de commerce de détail aux États-Unis et un montant de 70 M\$ a trait à notre participation au Brésil. Les profits sur évaluation aux États-Unis résultent, dans une proportion égale, de l'amélioration des activités de location et du taux d'actualisation plus favorable. Les profits sur évaluation au Brésil sont principalement attribuables à une réduction de 40 points de base du taux d'actualisation utilisé pour évaluer les propriétés.

L'évaluation de notre portefeuille américain a été établie au moyen d'une combinaison de trois approches : une méthode de la capitalisation directe qui est basée sur l'application des taux de capitalisation du marché aux flux de trésorerie liés aux propriétés prévus pour 2012; les flux de trésorerie actualisés; et les prix du marché comparables et les évaluations indépendantes. Le taux de capitalisation combiné utilisé pour la méthode de capitalisation directe était d'environ 5,9 %.

Notre portefeuille au Brésil a été évalué en fonction des flux de trésorerie actualisés selon un taux d'actualisation de 9,6 % (10,0 % en 2010), un taux de capitalisation finale de 7,3 % (7,3 % en 2010) et un horizon de placement de dix ans (10 ans en 2010).

Dans notre portefeuille au Brésil, les ventes des locataires, selon des magasins comparables, ont augmenté de 8 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 829 \$ par pied carré, et le taux d'occupation a augmenté de 40 points de base, pour s'établir à 94,7 %, ce qui témoigne de l'amélioration continue des conditions du marché.

Dans notre portefeuille australien, nous avons réalisé l'aménagement d'un immeuble de commerce de détail prestigieux situé à Perth évalué à 180 M\$, lequel a contribué à hauteur de 10 M\$ au bénéfice opérationnel net pour l'exercice considéré.

À la fin du quatrième trimestre, le taux d'occupation global de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se chiffrait à 93,5 %. Le taux d'occupation de nos centres commerciaux aux États-Unis s'est établi à 93,2 %, soit une augmentation de 90 points de base par rapport au début de l'exercice, et le loyer initial des baux conclus en 2011 s'est élevé à 65,67 \$ par pied carré.

AU 31 DÉCEMBRE 2011	% loué	Durée moyenne	Superficie locative nette	Actuellement disponible	Baux arrivant à échéance (en milliers de pieds carrés)						2018 et par la suite
					2012	2013	2014	2015	2016	2017	
États-Unis <sup>1</sup> .....	93,2 %	5,1	61 638	4 211	6 509	6 334	5 906	5 363	5 684	5 076	22 555
Australasie.....	97,7 %	7,4	3 442	79	85	62	80	143	779	370	1 844
Brésil.....	94,7 %	6,8	3 069	164	675	376	470	433	218	109	624
Total/moyenne.....	93,5 %	5,3	68 149	4 454	7 269	6 772	6 456	5 939	6 681	5 555	25 023
Pourcentage du total			100 %	6,5 %	10,7 %	9,9 %	9,5 %	8,7 %	9,8 %	8,2 %	36,7 %

1. Représente uniquement les centres commerciaux régionaux et exclut les baux des magasins pivots traditionnels et les contrats de licence de location de commerces spécialisés.

### **Activités d'aménagement, d'investissement dans des occasions et de financement liées aux immeubles de bureaux**

Nous avons poursuivi l'aménagement de notre projet City Square à Perth, dont les coûts totaux de construction prévus s'élèvent à environ 935 M\$ AU. Le projet est pour ainsi dire intégralement prélové et devrait être terminé au cours du premier semestre de 2012; nous prévoyons commencer une deuxième tour vers la fin de 2012.

Nous détenons des droits d'aménagement sur Ninth Avenue, entre la 31st Street et la 33rd Street, à New York, lesquels nous permettent d'aménager des locaux commerciaux d'une superficie de 5,4 millions de pieds carrés. À notre avis, ce site deviendra l'un des premiers sites d'aménagement de bureaux dans Manhattan, une fois qu'il deviendra rentable de construire de nouveaux immeubles de bureaux, et nous avons commencé à construire les fondations nécessaires. Nous avons récemment acquis une propriété adjacente au cours de l'exercice qui nous permettra d'agrandir davantage cet important projet d'aménagement. Nous sommes aussi propriétaires d'un site d'aménagement bien situé à Londres, au Royaume-Uni, et nous avons commencé à préparer le site en vue de la construction. Dans les deux cas, l'achèvement de la construction dépendra de la capacité à conclure des baux.

Nos fonds de placement destinés à des occasions affichent un capital investi pour notre compte et pour le compte de nos clients d'approximativement 900 M\$. Un de nos fonds est entièrement investi, et nous avons conclu la vente de propriétés s'y rapportant, tandis que nous investissons activement dans deux fonds plus récents. En 2011, nous avons affecté près de 446 M\$ en capital à plusieurs transactions, incluant l'achat d'un portefeuille de prêts non productifs en difficulté de la Nouvelle-Zélande pour un montant en capitaux propres de 190 M\$ et l'achat de dettes bancaires garanties par un portefeuille d'immeubles de bureaux totalisant cinq millions de pieds carrés sur la côte ouest américaine pour un montant de 176 M\$.

Le montant de notre capital investi dans les fonds s'élève à 429 M\$ et notre quote-part des flux de trésorerie sous-jacents pour 2011 s'est établie à 34 M\$ (79 M\$ en 2010). En 2010, nous avons vendu des propriétés, ce qui a entraîné la comptabilisation de profits sur cession de 44 M\$.

Nos fonds de financement immobilier affichent un capital investi pour notre compte et pour le compte de nos clients de 1,2 G\$. Notre quote-part du capital investi relativement à ces activités se chiffrait à 371 M\$ au 31 décembre 2011 (374 M\$ au 31 décembre 2010). Ces activités ont contribué à hauteur de 32 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations et aux profits au cours de 2011, un résultat relativement semblable au montant de 37 M\$ enregistré en 2010.

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

## Perspectives et initiatives de croissance

Nous prévoyons augmenter nos flux de trésorerie provenant des activités liées aux immeubles de bureaux et aux immeubles de commerce de détail grâce à la poursuite des activités de location comme il a été décrit plus haut. Plus précisément, notre niveau d'occupation est inférieur d'au moins 400 points de base à notre taux d'occupation normal pour les immeubles de bureaux aux États-Unis, ce qui nous procure une occasion d'accroître nos flux de trésorerie en augmentant le taux d'occupation. La plupart de nos marchés ont des perspectives favorables, ce qui devrait également entraîner une forte croissance des taux de location. Nous ferons toutefois encore face à un nombre important de renouvellements de baux dans nos immeubles de bureaux en 2013, ce qui pourrait avoir pour conséquence de freiner la croissance à court terme des flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ce volet du portefeuille.

Nous continuons d'améliorer la rentabilité de nos activités liées au commerce de détail en Amérique du Nord en rationalisant le portefeuille et les baux, en refinançant la dette et en réduisant les coûts. Après la fin de l'exercice, GGP a réalisé son plan de scission de Rouse Properties dans les mains de ses actionnaires, incluant Brookfield, conformément à l'objectif de recentrer GGP sur son portefeuille de principaux centres commerciaux, lequel génère des ventes des locataires de plus de 500 \$ par pied carré.

Les activités de transactions s'accélèrent dans nos différents marchés d'immeubles de bureaux à l'échelle mondiale et nous étudions différentes possibilités d'acquisition d'actifs, de sites d'aménagement et de portefeuilles offrant des rendements attrayants. Nous maintenons nos efforts en vue d'accroître nos rendements au moyen de la réaffectation du capital, et dans cette optique, nous examinons la possibilité de nous départir en tout ou en partie de nos participations dans certains actifs arrivés à maturité afin de tirer parti de la conjoncture.

Compte tenu du nombre peu élevé de nouveaux projets d'aménagement d'immeubles de bureaux entrepris au cours de la dernière décennie et l'arrêt presque complet de ces travaux durant la crise économique mondiale, nous croyons que le moment est bien choisi pour faire progresser nos travaux d'aménagement à court terme afin de répondre à la demande que nous constatons dans nos principaux marchés. Actuellement, nos efforts sont centrés sur cinq projets d'aménagement visant une superficie totale d'environ neuf millions de pieds carrés. Ces biens pourraient représenter des ajouts de 7,2 G\$ à l'actif. Nous travaillons activement à la planification et à l'obtention des permis nécessaires, et nous sommes à la recherche de locataires pour ces propriétés. En outre, nous continuons de repositionner et de réaménager les immeubles de commerce de détail existants et, en particulier, un certain nombre de centres commerciaux principaux aux États-Unis.

## ÉNERGIE RENOUVELABLE

### Aperçu

Nos actifs de production d'énergie renouvelable sont détenus par l'entremise de Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« Brookfield Renewable » ou « BREP »), que nous avons créé à la fin de 2011, et que nous détenons à hauteur de 68 %. La création de BREP a permis d'atteindre de nombreux objectifs importants pour nous. Premièrement, la transaction a considérablement simplifié notre structure opérationnelle puisque nous avons regroupé tous nos actifs de production d'énergie dans une même entité principale cotée en Bourse. Deuxièmement, la création de BREP favorise grandement nos objectifs de gestion d'actifs à plus long terme. À titre de gestionnaire d'actifs de BREP, nous serons rémunérés dans la mesure où nous augmenterons la valeur de la capitalisation totale des activités et son profil de distribution par action. Troisièmement, la création de BREP comme une entité cotée en Bourse accroît notre accès à des capitaux propres publics afin d'élargir nos activités à long terme. Notre capacité à monétiser une partie de notre investissement pour réaffecter du capital à des initiatives dégageant un rendement plus élevé s'en trouve également accrue. Finalement, en créant BREP, nous avons conclu des ententes selon lesquelles nous achetons une partie de l'énergie de BREP à des prix préétablis, ce qui procure un revenu stable pour les actionnaires de BREP et nous permet de continuer à participer aux augmentations (ou diminutions) futures des prix de l'énergie.

## Actifs sous gestion et capital investi

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	États-Unis		Canada		Brésil		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actifs sous gestion .....	<b>6 276 \$</b>	<b>5 447 \$</b>	<b>8 093 \$</b>	<b>7 194 \$</b>	<b>3 389 \$</b>	<b>3 194 \$</b>	<b>17 758 \$</b>	<b>15 835 \$</b>
Production d'hydroélectricité .....	<b>5 333</b>	4 914	<b>5 510</b>	5 194	<b>2 729</b>	2 319	<b>13 572</b>	12 427
Énergie éolienne .....	—	—	<b>1 387</b>	554	—	—	<b>1 387</b>	554
Cogénération .....	—	—	<b>87</b>	63	—	—	<b>87</b>	63
Installations en cours d'aménagement .....	<b>289</b>	59	<b>70</b>	101	<b>162</b>	79	<b>521</b>	239
Débiteurs et autres .....	<b>280</b>	499	<b>422</b>	393	<b>345</b>	409	<b>1 047</b>	1 301
	<b>5 902</b>	5 472	<b>7 476</b>	6 305	<b>3 236</b>	2 807	<b>16 614</b>	14 584
Emprunts grevant des propriétés précises .....	<b>1 968</b>	1 873	<b>1 584</b>	1 284	<b>645</b>	677	<b>4 197</b>	3 834
Emprunts de filiales .....	—	—	—	—	—	—	<b>1 323</b>	1 152
Créditeurs et autres .....	<b>193</b>	176	<b>559</b>	418	<b>161</b>	244	<b>913</b>	838
Participations ne donnant pas le contrôle <sup>1</sup> .....	<b>743</b>	220	<b>1 060</b>	1 328	<b>813</b>	70	<b>2 259</b>	1 618
Actions privilégiées .....	—	—	—	—	—	—	<b>245</b>	250
	<b>2 998</b>	3 203	<b>4 273</b>	3 275	<b>1 617</b>	1 816	<b>7 677</b>	6 892
Accroissement de la valeur .....	—	—	—	—	—	—	<b>300</b>	600
	<b>2 998 \$</b>	<b>3 203 \$</b>	<b>4 273 \$</b>	<b>3 275 \$</b>	<b>1 617 \$</b>	<b>1 816 \$</b>	<b>7 977 \$</b>	<b>7 492 \$</b>

1. Le total inclut la participation des co-investisseurs associée aux emprunts de filiales et aux actions privilégiées.

Les principales variations de notre capital investi d'un exercice à l'autre incluent les éléments suivants :

- Les actifs de production d'hydroélectricité ont augmenté de 1,1 G\$ en raison de l'augmentation de 1,0 G\$ de l'évaluation nette et des acquisitions et des activités d'aménagement totalisant 270 M\$, contrebalancées par des taux de change plus faibles liés à nos actifs ailleurs qu'aux États-Unis.
- Les actifs liés à l'énergie éolienne ont augmenté de 833 M\$ reflétant les augmentations de l'évaluation de même que le reclassement d'un projet éolien en cours d'aménagement en Ontario, au Canada, à son achèvement en novembre 2011. Le coût du projet était auparavant inclus dans les installations en cours d'aménagement et les profits tirés de l'aménagement étaient auparavant inclus dans l'accroissement de la valeur.
- Les installations en cours d'aménagement ont augmenté en raison de notre acquisition de deux projets éoliens au dernier stade d'aménagement situés aux États-Unis et du capital investi dans deux projets hydroélectriques au Brésil. Les installations en cours d'aménagement au Canada ont diminué en raison du transfert des projets achevés dans les actifs opérationnels. Nous avions auparavant comptabilisé des augmentations de l'évaluation des installations en cours d'aménagement au titre de l'accroissement de la valeur, mais nous avons réduit ce montant de 300 M\$ maintenant que ces montants sont comptabilisés dans nos états financiers IFRS.
- Les emprunts ont augmenté légèrement par rapport à l'exercice précédent en raison des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales non garantis qui ont augmenté pour financer les acquisitions et les projets d'aménagement.
- Les participations ne donnant pas le contrôle ont aussi augmenté dans l'ensemble en raison de l'acquisition de nouvelles centrales hydroélectriques et de projets d'aménagement éoliens en partenariat avec des investisseurs de notre fonds America's Infrastructure.
- Nous avons regroupé nos activités américaines et brésiliennes en propriété directe avec notre fonds canadien coté en Bourse détenu à hauteur de 34 % pour former Brookfield Renewable Energy Partners. Notre participation dans les activités regroupées totalisait 73 % à la fin de l'exercice, résultant en une participation ne donnant pas le contrôle réduite dans nos activités canadiennes et une participation ne donnant pas le contrôle accrue dans nos activités américaines et brésiliennes. En outre, nous avons acquis une centrale hydroélectrique de 30 mégawatts au Brésil et des projets éoliens au dernier stade d'aménagement aux États-Unis au cours de l'exercice avec nos partenaires institutionnels, et nous avons reflété leur quote-part des actifs dans les participations ne donnant pas le contrôle.

Les actifs utilisés dans le cadre de nos activités de production d'énergie renouvelable sont réévalués sur une base annuelle. Les principaux paramètres d'évaluation de nos centrales hydroélectriques et de nos installations éoliennes à la fin de 2011 et de 2010 sont présentés ci-après. Les évaluations sont principalement touchées par le taux d'actualisation et les prix de l'énergie à long terme. Une variation de 100 points de base du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final et une variation de 5 % des prix de l'énergie à long terme se traduirait par une variation de la valeur de notre capital net investi de 2,1 G\$ et de 0,5 G\$, respectivement.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
AUX 31 DÉCEMBRE						
Taux d'actualisation.....	6,7 %	7,7 %	5,7 %	6,1 %	9,9 %	10,8 %
Taux de capitalisation final .....	7,2 %	7,9 %	6,8 %	7,1 %	s.o.	s.o.
Date de sortie .....	2031	2030	2031	2030	2029	2029

Le taux d'actualisation et le taux de capitalisation final ont diminué tant aux États-Unis qu'au Canada en raison d'une amélioration de la conjoncture et de taux d'intérêt sans risque moins élevés. Les taux d'actualisation au Brésil ont diminué en raison de l'amélioration des paramètres économiques fondamentaux. Nos installations de production au Brésil sont détenues en vertu de concessions et d'autorisations qui ont une date d'échéance fixe; nous n'assignons par conséquent aucune valeur finale à ces actifs en vertu des IFRS, même si nous sommes d'avis que nous serons en mesure de renouveler ces concessions à l'échéance.

L'accroissement de la valeur de 300 M\$ représente des profits liés aux contrats de vente d'énergie à long terme qui sont différés en vertu des IFRS.

## Rendement total

	États-Unis		Canada		Brésil		Total <sup>1</sup>	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)								
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations</b>								
Production d'hydroélectricité .....	312 \$	367 \$	131 \$	164 \$	226 \$	177 \$	669 \$	708 \$
Énergie éolienne .....	–	–	58	40	–	–	58	40
Cogénération .....	–	–	26	23	–	–	26	23
Réalisation d'actifs.....	12	–	13	–	–	–	25	–
	324	367	228	227	226	177	778	771
Charges d'intérêts <sup>2</sup> .....	(155)	(138)	(90)	(81)	(85)	(79)	(394)	(375)
Impôt sur le résultat exigible .....	2	(2)	–	(3)	(15)	(13)	(13)	(18)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	(43)	(37)	(102)	(80)	(13)	(4)	(158)	(121)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations .....</b>	<b>128</b>	<b>190</b>	<b>36</b>	<b>63</b>	<b>113</b>	<b>81</b>	<b>213</b>	<b>257</b>
<b>Profits sur évaluation</b>								
Compris dans les états financiers IFRS								
Variations de la juste valeur.....	424	(656)	1 122	(113)	173	323	1 719	(446)
Amortissements.....	(130)	(181)	(197)	(188)	(128)	(119)	(455)	(488)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	(155)	(38)	(131)	(138)	(137)	(4)	(423)	(180)
Non inclus dans les états financiers IFRS								
Accroissement de la valeur .....	–	–	–	–	–	–	(300)	150
Autres éléments .....	–	–	(13)	–	–	–	(13)	–
<b>Total des profits sur évaluation .....</b>	<b>139</b>	<b>(875)</b>	<b>781</b>	<b>(439)</b>	<b>(92)</b>	<b>200</b>	<b>528</b>	<b>(964)</b>
<b>Rendement total.....</b>	<b>267 \$</b>	<b>(685) \$</b>	<b>817 \$</b>	<b>(376) \$</b>	<b>21 \$</b>	<b>281 \$</b>	<b>741 \$</b>	<b>(707) \$</b>

1. Inclut les charges opérationnelles et la charge d'impôt non affectés ainsi que les participations ne donnant pas le contrôle connexes en plus des montants régionaux.

2. Le total inclut une participation de 64 M\$ dans la dette non affectée de la filiale (77 M\$ en 2010).

Le bénéfice opérationnel net dégagé par nos installations de production d'énergie est demeuré sensiblement le même à 778 M\$, comparativement à 771 M\$ à l'exercice précédent. Notre portefeuille est en majeure partie avantagé par les contrats d'énergie à long terme avec augmentations fondées sur l'inflation qui nous protègent des diminutions à court terme des prix; toutefois, une partie de notre production dans le nord-est des États-Unis est assujettie aux prix sur le marché au comptant, lesquels ont reculé au cours de l'exercice concerné. Nous avions une participation restreinte dans nos activités d'énergie par rapport à 2010. Par conséquent, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué en 2011 pour s'établir à 213 M\$, étant donné qu'une plus grande part du bénéfice opérationnel a été comptabilisé dans les participations ne donnant pas le contrôle. Nous avons comptabilisé un montant de 25 M\$ au titre de la réalisation d'actifs en 2011 tandis que la vente de nos participations dans notre fonds canadien et notre projet d'aménagement aux co-investisseurs en 2010 a entraîné des profits sur réalisation de 291 M\$ au cours de cet exercice.

La hausse des charges d'intérêts sur les emprunts de filiales et les emprunts grevant des propriétés précises reflète les emprunts additionnels nécessaires pour financer les activités d'aménagement et d'acquisition ainsi que les augmentations des taux de change moyens pour le Brésil et le Canada.

Nous avons comptabilisé des variations de la juste valeur de 1,7 G\$ dans nos états financiers découlant de la réévaluation annuelle de nos actifs de production d'énergie renouvelable et des ententes contractuelles connexes. Ce montant incluait la récupération d'un montant de 455 M\$ au titre de l'amortissement qui a été passé en charges au cours de l'exercice, ce qui a eu pour effet de réduire les valeurs comptables avant la réévaluation. Nous avons comptabilisé une diminution nette de la juste valeur de 446 M\$ en 2010 en raison de l'incidence favorable d'une diminution des taux d'actualisation qui a été plus que contrebalancée par l'incidence d'une diminution des prix prévus de l'électricité sur l'évaluation de nos activités, en plus d'un montant de 488 M\$ au titre de l'amortissement qui a été comptabilisé au cours de cet exercice. Les valeurs non comptabilisées en vertu des IFRS ont fléchi de 300 M\$ au cours de l'exercice, principalement en raison de la valeur qui avait précédemment été attribuée aux projets d'aménagement et qui est maintenant comptabilisée dans nos états financiers.

Notre quote-part nette des éléments d'évaluation après les participations ne donnant pas le contrôle était un profit net de 528 M\$ en 2011 et une perte nette de 964 M\$ en 2010. Les profits sur évaluation globaux reflètent une amélioration des perspectives en ce qui a trait aux prix de l'énergie renouvelable en fonction des récents développements en matière de politique gouvernementale, d'activités d'achat de services publics et de contrats à long terme.

Le tableau suivant présente le bénéfice opérationnel net de nos activités hydroélectriques :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	2011				2010			
	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Bénéfice opérationnel net	Production (GWh)	Produits réalisés	Charges opérationnelles	Bénéfice opérationnel net
États-Unis.....	7 150	480 \$	168 \$	312 \$	6 688	525 \$	158 \$	367 \$
Canada.....	4 056	216	85	131	3 557	254	90	164
Brésil.....	3 307	337	111	226	3 143	278	101	177
Total .....	<b>14 513</b>	<b>1 033 \$</b>	<b>364 \$</b>	<b>669 \$</b>	<b>13 388</b>	<b>1 057 \$</b>	<b>349 \$</b>	<b>708 \$</b>
Par mégawattheure (MWh).....		<b>71 \$</b>	<b>25 \$</b>	<b>46 \$</b>		<b>79 \$</b>	<b>26 \$</b>	<b>53 \$</b>

- Les prix réalisés par MWh ont diminué pour s'établir à 71 \$ par mégawattheure, reflétant une plus grande part de l'énergie générée dans des marchés à plus faibles prix comme New York.
- Les charges opérationnelles par part ont diminué car nos coûts, qui sont essentiellement fixes, ont été répartis sur un plus grand nombre de sources de production d'énergie.
- L'augmentation des produits au Brésil est attribuable aux actifs acquis en 2011, aux projets d'aménagement achevés en 2010 ainsi qu'à l'appréciation de la devise.

Le tableau qui suit présente nos résultats de production :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES)	Variation des résultats						Données réelles par rapport à l'exercice précédent	
	Production réelle		Moyenne à long terme		Moyenne réelle par rapport à long terme			
	2011	2010	2011	2010	2011	2010		
Production d'hydroélectricité								
États-Unis.....	7 150	6 688	6 812	7 070	338	(382)	462	
Canada.....	4 056	3 557	5 061	5 077	(1 005)	(1 520)	499	
Brésil.....	3 307	3 143	3 307	3 105	—	38	164	
Total des activités hydroélectriques.....	14 513	13 388	15 180	15 252	(667)	(1 864)	1 125	
Énergie éolienne .....	662	499	710	506	(48)	(7)	163	
Cogénération .....	702	567	406	372	296	195	135	
Production totale .....	15 877	14 454	16 296	16 130	(419)	(1 676)	1 423	
% de variation .....					(3)%	(10)%	10 %	

- La production globale s'est établie à 1 423 gigawattheures de plus qu'en 2010, ce qui représente une augmentation de 10 %.
- La production d'hydroélectricité à partir des capacités actuelles a été de 8 % supérieure à la production de 2010 mais de 4 % inférieure aux moyennes à long terme.
- La production était en avance sur les prévisions en Louisiane, à New York et en Colombie-Britannique, mais a pris du retard en Ontario et au Québec en raison de la grande sécheresse.
- Nous avons couvert 83 % et 73 % de notre production d'énergie moyenne à long terme pour 2012 et 2013, respectivement. Environ 70 % de la production d'énergie prévue est couverte par des contrats à long terme dont la durée moyenne est de 14,5 ans, tandis que 13 % de nos produits de 2012 sont couverts par des contrats financiers à plus court terme.

La quasi-totalité de la production d'énergie de Brookfield Renewable au Brésil est vendue en vertu de contrats de vente d'énergie à long terme, tout comme l'est la totalité de l'énergie éolienne en Amérique du Nord. Notre groupe de marketing d'énergie en propriété exclusive a conclu des contrats de vente et des garanties de prix avec Brookfield Renewable qui fixe le prix pour le reste de la production nord-américaine qui n'est pas déjà vendue en vertu d'un contrat à long terme. Nous contrebalançons la majorité de ces contrats au moyen de contrats à long terme, comme notre contrat de vente d'énergie d'une durée de 20 ans conclu avec l'Ontario Power Authority, qui a le plein soutien du gouvernement provincial de l'Ontario. Notre principale exposition aux fluctuations des prix vise approximativement 5 000 gigawattheures de production annuelle que nous nous sommes engagés à acheter au prix moyen de 73 \$ par mégawattheure et pour laquelle nous n'avons pas de contrats d'achat compensatoire à long terme. Nous estimons qu'une variation défavorable de 10 \$ par mégawattheure aurait pour effet d'entraîner une diminution des flux de trésorerie liés aux opérations d'approximativement 16 M\$ en fonction de notre participation actuelle de 68 % dans BREP, parce que nous recouvrions notre quote-part de toute variation négative par l'entremise de notre participation. Par ailleurs, nous comptabiliserons une augmentation annuelle des flux de trésorerie liés aux opérations de 50 M\$ pour chaque variation favorable de 10 \$ par mégawattheure par rapport au prix du contrat; nous croyons que cela ajoutera une valeur considérable à long terme puisque la demande et les prix pour la production d'hydroélectricité renouvelable ne feront qu'augmenter.

Le tableau suivant présente le profil de nos contrats au cours des cinq prochains exercices pour l'énergie produite par nos centrales existantes, en supposant que l'hydrologie soit maintenue à un niveau conforme à la moyenne à long terme :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	2012	2013	2014	2015	2016
Production (en GWh)					
Sous contrat					
Contrats de vente d'énergie					
Hydroélectrique.....	9 989	9 910	9 226	8 695	8 465
Éolienne .....	1 671	1 747	1 747	1 747	1 747
Gaz et autres.....	521	398	134	—	—
	12 181	12 055	11 107	10 442	10 212
Contrats financiers.....	2 333	964	—	—	—
Total de la production sous contrat.....	14 514	13 019	11 107	10 442	10 212
Production sans contrat.....	2 962	4 746	6 349	6 883	7 110
Production moyenne à long terme.....	17 476	17 765	17 456	17 325	17 322
Production sous contrat – au 31 décembre 2011					
% de la production totale.....	83 %	73 %	64 %	60 %	59 %
Prix (par MWh) .....	89 \$	89 \$	90 \$	90 \$	91 \$

Le prix contractuel moyen varie d'une période à l'autre à mesure que les contrats en place arrivent à échéance et que de nouveaux contrats sont conclus; il fluctue également en fonction des taux de change, pour ce qui est des contrats conclus au Brésil et au Canada.

Le montant de la production annuelle sous contrat en vertu des contrats de vente d'énergie à long terme diminuera de 1 739 gigawattheures avant 2015, principalement en raison de l'échéance de contrats au Brésil. Compte tenu de la croissance économique continue dans ce pays et de la demande accrue pour les capacités de production, nous sommes d'avis que nous pourrons vendre notre énergie à des prix de plus en plus élevés et conclure des contrats à long terme à conditions favorables.

Nous avons réduit le montant d'énergie vendue en vertu de contrats financiers (lesquels sont principalement liés à la production pour les marchés du Québec et de New York), par rapport aux exercices précédents parce que nous croyons que la faiblesse actuelle des prix au comptant risque d'entraîner une hausse du risque potentiel plutôt que l'inverse. Entre-temps, nous continuons de chercher des occasions de conclure des contrats à long terme à des prix qui reflètent les caractéristiques renouvelables favorables de notre production d'énergie en Amérique du Nord.

Le tableau suivant illustre la stabilité de nos produits tirés des activités de production d'énergie; il présente nos résultats des cinq derniers exercices, et les produits tirés des activités de production d'hydroélectricité et d'énergie éolienne ont été ajustés de manière à tenir compte des perspectives de production à long terme et des taux de change de 2011, afin de neutraliser les fluctuations du taux de change et de l'hydrologie.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	2007	2008	2009	2010	2011
Produits (en millions)					
À long terme .....	419 \$	514 \$	534 \$	839 \$	952 \$
À court terme.....	432	496	427	285	189
Accessoires.....	54	69	75	58	59
	905 \$	1 079 \$	1 036 \$	1 182 \$	1 200 \$
Production prévue (en GWh) .....	12 649	13 729	14 335	14 866	15 225
Prix moyens réalisés (en MWh) .....	72 \$	79 \$	72 \$	80 \$	79 \$
Produits à long terme					
% du total des produits liés à l'énergie hydroélectrique et à l'énergie éolienne.....	46 %	48 %	52 %	71 %	79 %
Prix moyens (par MWh).....	68 \$	72 \$	75 \$	86 \$	96 \$

Le fait que nous avons conclu d'importants contrats à long terme visant nos produits au cours des dernières années a entraîné une hausse des volumes et des prix de nos produits à long terme tirés des activités de production d'énergie sous contrat de 79 % en 2011, à un prix moyen de 96 \$ par mégawattheure.

De plus, une variation de 10 % de nos produits à court terme et de nos produits accessoires tirés du secteur de la production d'énergie correspond à moins de 4 % des produits tirés de ces activités. Dans le contexte actuel de prix peu élevés, et du fait que nous prévoyons que la demande d'énergie renouvelable continuera d'augmenter, nous sommes d'avis qu'il existe une marge de croissance bien plus importante pour l'ensemble de nos produits.

## Perspectives et initiatives de croissance

Nous poursuivons les travaux de trois centrales hydroélectriques et deux centrales éoliennes en Amérique du Nord et au Brésil; nous avons notamment lancé la construction de parcs éoliens en Californie. Nous avons conclu un contrat de financement garanti par le gouvernement d'une durée de 20 ans et portant intérêt au taux de 3,75 % pour notre centrale éolienne du New Hampshire. Nos centrales éoliennes, dont la construction est en cours actuellement, devraient être achevées et mises en service au premier trimestre de 2012 selon l'échéancier et le budget prévus. Les centrales éoliennes sont conçues en vue d'avoir une puissance installée de 201 MW et d'offrir une production annuelle prévue de 535 GWh. Le coût total du projet devrait s'établir à environ 480 M\$. Les centrales restantes devraient être mises en service en 2013 et en 2014.

En plus des projets actuellement en cours, nous disposons d'autres occasions d'aménagement visant une puissance installée de 2 000 mégawatts pour des projets de production hydroélectrique, éolienne et par réserve pompée et nous poursuivons également activement de nombreuses occasions d'acquisition de petite et de grande envergure.

Nonobstant la faiblesse actuelle des prix de l'électricité sur les marchés nord-américains, nous croyons que le prix de l'électricité connaîtra une forte hausse à long terme en raison des défis liés aux diverses technologies de production d'énergie, notamment les préoccupations environnementales et la tarification possible des émissions carboniques, de la volonté de ne pas dépendre de l'énergie et de bénéficier d'une sécurité énergétique et d'autres facteurs liés aux marchés et à la législation. À court terme, la majeure partie de nos produits sont garantis au moyen de contrats à long terme même si l'énergie sans contrat est vendue aux prix peu élevés actuellement en vigueur sur les marchés. À long terme, nous sommes bien placés pour tirer parti d'une augmentation des prix de l'électricité.

## INFRASTRUCTURES

### Aperçu

Nous détenons de nombreuses activités liées aux infrastructures à l'échelle mondiale par l'intermédiaire de plusieurs fonds d'investissement sous gestion, y compris nos deux entités principales : Brookfield Infrastructure Partners LP (« Brookfield Infrastructure » ou « BIP »), qui est cotée en Bourse, et notre Fonds Americas Infrastructure, qui est détenu par des intérêts privés composés d'investisseurs institutionnels. Nous exploitons également un certain nombre de fonds de plus petite taille qui ont en place des stratégies d'investissement spécialisées. Nous consolidons l'ensemble de nos entités sous gestion et la plupart des activités d'exploitation sous-jacentes, même si certains placements détenus par nos activités opérationnelles sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence dans nos résultats.

En novembre 2010, nous avons mené à terme une fusion avec Prime Infrastructure, que nous détenions partiellement et dans laquelle un grand nombre de nos placements étaient investis dans les services publics, les transports et l'électricité (la « fusion avec Prime »). Cette fusion a accru notre participation dans ces actifs et a entraîné la consolidation d'un certain nombre des unités opérationnelles sous-jacentes. Par conséquent, même si la présentation du bilan est généralement uniforme d'un exercice à l'autre, les résultats opérationnels pour plusieurs de nos activités ont été présentés selon une base différente pour la majeure partie de 2010.

## Actifs sous gestion et capital investi

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Services publics		Transport et énergie		Bois d'œuvre		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actifs sous gestion .....	10 162 \$	9 205 \$	4 140 \$	2 884 \$	4 956 \$	4 545 \$	19 258 \$	16 634 \$
Actifs opérationnels .....	3 549	3 296	2 666	1 865	3 896	3 494	10 111	8 655
Activités non consolidées .....	931	754	696	446	69	71	1 696	1 271
Débiteurs et autres .....	460	2 094	559	530	706	714	1 725	3 338
	4 940	6 144	3 921	2 841	4 671	4 279	13 532	13 264
Emprunts grevant des propriétés précises .....	2 336	2 125	962	867	1 504	1 489	4 802	4 463
Emprunts de filiales .....	—	—	—	—	—	—	114	148
Créditeurs et autres .....	623	2 139	591	402	733	641	1 947	3 182
Participations ne donnant pas le contrôle .....	1 162	1 324	1 706	1 139	1 451	1 325	4 319	3 691
	819	556	662	433	983	824	2 350	1 780
Accroissement de la valeur .....	—	—	—	—	—	—	250	125
Capital net investi .....	819 \$	556 \$	662 \$	433 \$	983 \$	824 \$	2 600 \$	1 905 \$

Les actifs consolidés et le capital net investi détenus dans nos activités sont demeurés presque inchangés au cours de l'exercice. Les participations ne donnant pas le contrôle reflètent principalement les participations directes d'autres entités dans nos activités liées au bois d'œuvre et d'autres parties prenantes dans Brookfield Infrastructure, par l'entremise desquelles une grande partie de ces activités sont détenues. Nous avons émis des capitaux propres de Brookfield Infrastructure pour un montant d'environ 660 M\$ en octobre 2011, dont une tranche de 200 M\$ a été acquise par Brookfield et une tranche de 460 M\$ par des co-investisseurs. Le produit a été affecté au financement de l'expansion de notre réseau de voies ferrées, y compris le remboursement de la dette bancaire et l'achat d'une route à péage au Chili. Cet élément, combiné au rendement total dégagé au cours de l'exercice, a donné lieu à une augmentation des participations ne donnant pas le contrôle ainsi que de notre capital net investi.

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

Au cours de l'exercice, nous avons émis des titres d'emprunt totalisant 2,7 G\$ dont la durée moyenne était de 9 ans. De ce total, un montant d'environ 1,6 G\$ a été affecté au refinancement de la dette arrivée à échéance et le solde de 1,1 G\$ a constitué une dette supplémentaire contractée pour financer les projets de dépenses d'investissement liés à la croissance. Au 31 décembre 2011, Brookfield Infrastructure disposait d'une trésorerie non engagée de 500 M\$ à l'échelle de l'entreprise et de ses sociétés en exploitation et d'une facilité de crédit de 700 M\$ sur laquelle aucun montant n'a été prélevé jusqu'à présent, ainsi que d'une capacité additionnelle d'environ 1,3 G\$ en vertu de facilités de crédit des unités opérationnelles visant à financer la croissance des activités et les acquisitions.

## Rendement total

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Services publics		Transport et énergie		Bois d'œuvre		Total <sup>1</sup>	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Bénéfice opérationnel net .....	366 \$	38 \$	193 \$	70 \$	197 \$	112 \$	756 \$	220 \$
Activités non consolidées.....	117	137	70	60	6	7	193	204
Produits de placement et autres produits.....	11	—	2	2	3	4	16	6
	494	175	265	132	206	123	965	430
Charges d'intérêts .....	(144)	(28)	(82)	(28)	(88)	(85)	(340)	(141)
Autres charges opérationnelles.....	—	—	—	—	—	—	(49)	(27)
Impôt sur le résultat exigible .....	(3)	(1)	1	(1)	(2)	(1)	(4)	(3)
Participations ne donnant pas le contrôle <sup>2</sup> .....	(232)	(50)	(137)	(66)	(63)	(13)	(378)	(129)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations .....</b>	<b>115</b>	<b>96</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>53</b>	<b>24</b>	<b>194</b>	<b>130</b>
<b>Profits sur évaluation</b>								
Inclus dans les états financiers IFRS								
Variations de la juste valeur.....	(15)	134	356	281	324	(29)	665	386
Amortissements.....	(81)	(12)	(62)	(16)	(4)	(5)	(147)	(33)
Participations ne donnant pas le contrôle .....	131	(100)	(199)	(89)	(179)	(37)	(247)	(226)
Non inclus dans les états financiers IFRS								
Accroissement de la valeur .....	—	—	—	—	—	—	125	25
<b>Total des profits sur évaluation .....</b>	<b>35</b>	<b>22</b>	<b>95</b>	<b>176</b>	<b>141</b>	<b>(71)</b>	<b>396</b>	<b>152</b>
<b>Rendement total .....</b>	<b>150 \$</b>	<b>118 \$</b>	<b>142 \$</b>	<b>213 \$</b>	<b>194 \$</b>	<b>(47) \$</b>	<b>590 \$</b>	<b>282 \$</b>

1. Les totaux incluent les montants non répartis liés aux produits de placement et autres produits, aux charges d'intérêts et aux participations ne donnant pas le contrôle.

2. Inclut la participation ne donnant pas le contrôle des charges du siège social.

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté pour s'établir à 194 M\$, comparativement à 130 M\$ en 2010, l'augmentation la plus importante provenant de nos activités liées aux services publics et au bois d'œuvre. Les profits sur évaluation ont totalisé 396 M\$. Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur de 665 M\$ dans nos états financiers lors de la réévaluation de nombreux actifs opérationnels et bois sur pied, en partie contrebalancée par un amortissement de 147 M\$ comptabilisé au cours de l'exercice. Notre quote-part de ces éléments déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle s'établissait à 271 M\$. Nous avons comptabilisé d'autres profits liés à la juste valeur de 125 M\$ sur des actifs qui ne sont pas autrement réévalués en vertu des IFRS.

### *Services publics*

L'augmentation des flux de trésorerie provenant des activités liées aux services publics reflète l'amélioration des résultats opérationnels et l'augmentation de notre participation.

Ces activités génèrent habituellement un rendement prédéterminé en fonction de leurs actifs, du capital investi ou de leur capacité, ainsi que des cadres réglementaires applicables et des contrats à long terme. Par conséquent, le rendement est fortement prévisible et n'est pas affecté de manière significative par les fluctuations de volume ou de prix à court terme.

Le tableau ci-après illustre cette stabilité du rendement; il présente les flux de trésorerie liés aux opérations, compte non tenu des charges d'intérêts et des participations des co-investisseurs, selon un taux de change constant, en utilisant le même taux de change moyen pour l'exercice considéré que pour les exercices précédents. Nous avons aussi présenté les résultats comparatifs en appliquant la même méthode comptable que celle utilisée à la suite de la fusion avec Prime, afin de faciliter la comparaison.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE  
(EN MILLIONS)

	2011	2010	2009
Bénéfice opérationnel net .....	366 \$	314 \$	268 \$
Activités non consolidées .....	117	101	100
Selon des biens comparables .....	483	415	368
Selon la précédente méthode comptable <sup>1</sup> .....	–	(206)	(196)
Variation des taux de change .....	–	(34)	(62)
Produits de placement .....	11	–	–
Selon les montants déclarés .....	494 \$	175 \$	110 \$

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

Le bénéfice opérationnel net provenant des activités consolidées et non consolidées liées aux services publics a augmenté de 68 M\$.

- Nos activités liées au terminal charbonnier en Australie ont tiré profit de l'apport des dépenses d'investissement de croissance et de la mise en place d'un examen réglementaire qui a donné lieu à une hausse du taux de rendement réglementé. L'apport accru au bénéfice opérationnel net était de 25 M\$.
- Nos activités liées au transport d'électricité sud-américaines ont fourni un apport supplémentaire de 9 M\$ en raison de l'indexation des produits et des dépenses d'investissement de croissance.
- Nos activités de raccordement au Royaume-Uni continuent de tirer profit de l'apport des promoteurs, qui consiste en des paiements initiaux liés à l'installation de nouveaux raccordements des clients résidentiels aux réseaux de distribution du gaz et de l'électricité. Cet apport accru s'est traduit par des flux de trésorerie liés aux opérations supplémentaires de 20 M\$ au cours de l'exercice.

Nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 35 M\$ en 2011, comparativement à 22 M\$ à l'exercice précédent. Les profits comptabilisés dans nos états financiers préparés conformément aux IFRS pour la période considérée ont principalement trait à une augmentation des évaluations et du capital dans nos activités liées aux transport d'électricité sud-américaines, ce qui a plus que contrebalancé la dotation aux amortissements comptabilisée au cours de l'exercice. Nous avons également comptabilisé une augmentation de la valeur de notre terminal charbonnier en Australie en fonction des évaluations d'installations comparables.

### **Transport et énergie**

Ces activités sont en général exercées en vertu de contrats à long terme ou de cadres réglementaires qui régissent les prix, mais non les volumes. Par conséquent, la performance financière pourrait varier au gré de la fluctuation des niveaux d'activité ou des prix à court terme. Cependant, ces fluctuations sont habituellement limitées.

Le tableau ci-après présente les flux de trésorerie liés aux opérations, compte non tenu des charges d'intérêts et des participations des co-investisseurs, selon un taux de change constant, en utilisant le même taux de change moyen pour l'exercice considéré que pour les exercices correspondants. Nous avons aussi présenté les chiffres des périodes comparatives reflétant la même méthode comptable que celle utilisée à la suite de la fusion avec Prime, afin de faciliter la comparaison.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE  
(EN MILLIONS)

	2011	2010	2009
Bénéfice opérationnel net .....	193 \$	184 \$	193 \$
Activités non consolidées .....	70	89	102
Selon des biens comparables .....	263	273	295
Selon la précédente méthode comptable <sup>1</sup> .....	–	(125)	(249)
Variation des taux de change .....	–	(18)	(31)
Produits de placement .....	2	2	–
Selon les montants déclarés .....	265 \$	132 \$	15 \$

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

Les variations du bénéfice opérationnel net incluent les éléments suivants :

- Les résultats de nos activités de transport de gaz en Amérique du Nord ont diminué du fait de la mise en œuvre d'un règlement sur les tarifs en juillet 2010 et de l'assouplissement des conditions sur les marchés du gaz naturel, éléments qui ont eu une incidence défavorable de 21 M\$ sur l'apport des produits accessoires.
- Nos activités liées aux voies ferrées en Australie ont affiché des flux de trésorerie en baisse d'un exercice à l'autre en raison du recul des volumes de céréales découlant de la sécheresse qui a sévi l'an dernier en Australie-Occidentale, ce qui a diminué de 10 M\$ leur apport. Toutefois, ces activités devraient générer des augmentations considérables des flux de trésorerie dès 2012 en raison des récentes améliorations au chapitre de la récolte des céréales et, de façon plus importante encore, de notre expansion de ces activités et de la conclusion de nombreux contrats d'achat ferme à long terme.

Les profits sur évaluation associés aux activités liées au transport et à l'énergie ont totalisé 95 M\$ et sont principalement attribuables à l'augmentation des flux de trésorerie prévus au sein des activités ferroviaires australiennes à la suite de la conclusion de contrats à long terme et d'autres approbations qui nous ont permis d'entreprendre un agrandissement ambitieux de ces activités au cours de l'exercice.

### **Bois d'œuvre**

Nos activités liées au bois d'œuvre ont continué de profiter d'une importante hausse de la demande en Asie, plus particulièrement en ce qui concerne le Douglas taxifolié et les diverses espèces de tilleul. Cela nous a permis d'enregistrer une hausse de 29 % des volumes et de 16 % des prix par rapport à l'exercice précédent. En conséquence, le bénéfice opérationnel net s'est accru de 71 %, passant de 119 M\$ à 203 M\$, et les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté, passant de 24 M\$ à 53 M\$.

Nous avons exporté 42 % du bois coupé et nous continuerons de tirer parti de la souplesse inhérente à nos activités pour ajuster les niveaux de coupe en fonction des marchés afin de maximiser la valeur de nos terres d'exploitation forestière. Les volumes d'exportation globaux vers l'Asie ont augmenté de 29 %, la demande considérable provenant de la Chine ayant accru les volumes de 50 % par rapport à l'exercice précédent.

Nous avons comptabilisé des profits sur évaluation de 141 M\$ en fonction des augmentations des flux de trésorerie prévus qui reflétaient la hausse des prix du bois coupé et l'augmentation des récoltes. Les valeurs comptables sont basées sur des évaluations externes qui sont réalisées chaque année. Les principales hypothèses liées aux évaluations comportent un taux d'actualisation moyen pondéré et un taux de capitalisation final de 6,6 % (6,6 % en 2010) et une date d'évaluation finale moyenne de 75 ans. Le prix du bois d'œuvre était fonction d'une combinaison des prix à terme disponibles sur le marché et des prévisions de prix pour chaque firme d'évaluation.

### **Perspectives et initiatives de croissance**

Au quatrième trimestre de 2011, nous avons acquis une participation majoritaire dans deux routes à péage de Santiago, au Chili, auprès d'une entreprise européenne, pour un montant de 760 M\$, dont la composante en capitaux propres de 340 M\$ sera financée au moyen de notre Fonds Americas Infrastructure. Nous continuons de chercher des occasions d'achat d'actifs liés à des infrastructures provenant d'investisseurs européens et autres épargnants désireux de réduire leur niveau d'endettement.

Le coût total du projet d'expansion de notre réseau de voies ferrées en Australie devrait s'établir à environ 600 M\$ AU, lequel coût sera engagé surtout au cours des deux prochains exercices. Ce plan de croissance se compose de six projets entrepris à l'initiative de clients, qui devraient selon nous représenter un accroissement du volume transporté sur nos voies ferrées de 24 millions de tonnes par année d'ici le début de 2014, soit une augmentation de 44 %. Nous avons signé des contrats à long terme visant environ 95 % du volume prévu. Ces contrats d'achat ferme ont une durée moyenne pondérée d'environ 15 ans, et devraient générer approximativement 60 % de nos produits tirés de ces activités qui seront couvertes par des conventions d'achat ferme. Nous devrions obtenir des rendements très attrayants sur ce supplément de capital compte tenu de l'importance de cet investissement historique dans notre réseau ferroviaire.

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

Nos activités liées au bois d'œuvre devraient tirer parti de la demande continue en Asie; toutefois, nous attendons la reprise des marchés nord-américains pour obtenir des prix optimaux et augmenter le niveau des récoltes. À court terme, nous nous attendons à ce que la conjoncture du marché reste la même. Toutefois, l'offre sur le marché pourrait augmenter en 2012, ce qui pourrait entraîner une baisse des prix.

## CAPITAL-INVESTISSEMENT

### Actifs sous gestion et capital net investi

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Cas particuliers		Aménagement résidentiel		Aménagement agricole		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actifs sous gestion .....	<b>17 004 \$</b>	<b>18 681 \$</b>	<b>7 869 \$</b>	<b>7 734 \$</b>	<b>470 \$</b>	<b>433 \$</b>	<b>25 343 \$</b>	<b>26 848 \$</b>
Actifs opérationnels .....	<b>2 917</b>	<b>2 737</b>	<b>5 573</b>	<b>5 480</b>	<b>455</b>	<b>419</b>	<b>8 945</b>	<b>8 636</b>
Débiteurs et autres .....	<b>1 932</b>	<b>1 999</b>	<b>2 143</b>	<b>2 033</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>4 090</b>	<b>4 046</b>
	<b>4 849</b>	<b>4 736</b>	<b>7 716</b>	<b>7 513</b>	<b>470</b>	<b>433</b>	<b>13 035</b>	<b>12 682</b>
Emprunts grevant des propriétés précises .....	<b>716</b>	<b>242</b>	<b>2 458</b>	<b>2 045</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>3 174</b>	<b>2 287</b>
Structure du capital de la Société .....	<b>1 074</b>	<b>955</b>	<b>197</b>	<b>277</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1 273</b>	<b>1 233</b>
Créditeurs et autres .....	<b>1 263</b>	<b>1 241</b>	<b>2 061</b>	<b>2 048</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>3 333</b>	<b>3 290</b>
	<b>1 796</b>	<b>2 298</b>	<b>3 000</b>	<b>3 143</b>	<b>459</b>	<b>431</b>	<b>5 255</b>	<b>5 872</b>
Participations ne donnant pas le contrôle .....	<b>799</b>	<b>967</b>	<b>1 295</b>	<b>1 509</b>	<b>31</b>	<b>—</b>	<b>2 125</b>	<b>2 476</b>
	<b>997</b>	<b>1 331</b>	<b>1 705</b>	<b>1 634</b>	<b>428</b>	<b>431</b>	<b>3 130</b>	<b>3 396</b>
Accroissement de la valeur .....	<b>525</b>	<b>450</b>	<b>875</b>	<b>875</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1 400</b>	<b>1 325</b>
Capital net investi .....	<b>1 522 \$</b>	<b>1 781 \$</b>	<b>2 580 \$</b>	<b>2 509 \$</b>	<b>428 \$</b>	<b>431 \$</b>	<b>4 530 \$</b>	<b>4 721 \$</b>

### Rendement total

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Cas particuliers		Aménagement résidentiel		Aménagement agricole		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Bénéfice opérationnel net .....	<b>261 \$</b>	<b>269 \$</b>	<b>297 \$</b>	<b>326 \$</b>	<b>6 \$</b>	<b>11 \$</b>	<b>564 \$</b>	<b>606 \$</b>
Profits sur cession .....	<b>83</b>	<b>121</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>83</b>	<b>121</b>
Produits de placement et autres produits .....	<b>(3)</b>	<b>24</b>	<b>38</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>36</b>	<b>33</b>
	<b>341</b>	<b>414</b>	<b>335</b>	<b>333</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>683</b>	<b>760</b>
Charges d'intérêts .....	<b>(102)</b>	<b>(85)</b>	<b>(135)</b>	<b>(84)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(237)</b>	<b>(169)</b>
Impôt sur le résultat exigible .....	<b>(8)</b>	<b>(5)</b>	<b>(37)</b>	<b>(39)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(45)</b>	<b>(44)</b>
Participations ne donnant pas le contrôle .....	<b>(54)</b>	<b>(160)</b>	<b>(85)</b>	<b>(110)</b>	<b>2</b>	<b>—</b>	<b>(137)</b>	<b>(270)</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations .....	<b>177</b>	<b>164</b>	<b>78</b>	<b>100</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>264</b>	<b>277</b>
Profits sur évaluation								
Inclus dans les états financiers IFRS								
Variations de la juste valeur .....	<b>(53)</b>	<b>143</b>	<b>(37)</b>	<b>(21)</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>(65)</b>	<b>141</b>
Amortissements .....	<b>(215)</b>	<b>(189)</b>	<b>(11)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(227)</b>	<b>(197)</b>
Autres éléments .....	<b>(22)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(22)</b>	<b>—</b>
Participations ne donnant pas le contrôle .....	<b>99</b>	<b>61</b>	<b>35</b>	<b>(3)</b>	<b>(12)</b>	<b>—</b>	<b>122</b>	<b>58</b>
Non inclus dans les états financiers IFRS								
Accroissement de la valeur .....	<b>75</b>	<b>50</b>	<b>—</b>	<b>125</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>75</b>	<b>175</b>
Autres profits .....	<b>(61)</b>	<b>(85)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(61)</b>	<b>(85)</b>
Total des profits sur évaluation .....	<b>(177)</b>	<b>(20)</b>	<b>(13)</b>	<b>95</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>(178)</b>	<b>92</b>
Rendement total .....	<b>— \$</b>	<b>144 \$</b>	<b>65 \$</b>	<b>195 \$</b>	<b>21 \$</b>	<b>30 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>369 \$</b>

## Cas particuliers

Nos activités liées aux cas particuliers sont axées sur la restructuration, sur la transformation des activités et sur d'autres cas particuliers pour lesquels les compétences opérationnelles de Brookfield peuvent servir à créer de la valeur.

Nous exploitons six fonds de capital-investissement institutionnels totalisant un capital investi de 1,1 G\$ et un montant de 1,7 G\$ en capital engagé, mais non investi, provenant des clients. En outre, nous détenons directement un certain nombre de placements hors du mandat de nos fonds de capital-investissement ou d'autres entités opérationnelles. Notre quote-part du capital investi totalise 1,0 G\$, selon les données en IFRS, ou 1,5 G\$ en tenant compte d'un montant au titre des accroissements de la valeur qui n'est pas comptabilisé en vertu des IFRS.

Les portefeuilles de fonds de capital-investissement comprennent 16 placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 36 M\$, et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 254 M\$ selon les IFRS (68 M\$ et 371 M\$, respectivement, à la juste valeur). Nos activités de placement sont axées sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital.

Notre placement direct le plus important est une participation de 63 %, après dilution, dans Norbord Inc. («Norbord»), qui est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde. La valeur de marché de notre placement dans Norbord se chiffrait à environ 200 M\$ au 31 décembre 2011, selon les cours du marché, ce qui se rapproche de notre valeur comptable de 207 M\$, bien que le cours de l'action soit à un creux cyclique.

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations générées par ces entités en 2011 s'est établie à 94 M\$, comparativement à 43 M\$ en 2010. Le tableau suivant présente les principales composantes des flux de trésorerie liés aux opérations des deux derniers exercices revenant à Brookfield, déduction faite des montants revenant à d'autres investisseurs des fonds :

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Capital net investi		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2011	2010	2011	2010
Produits industriels et produits forestiers.....	585 \$	896 \$	59 \$	– \$
Énergie et services connexes .....	150	132	17	11
Services commerciaux.....	207	174	11	9
Propriétés et autres.....	2	68	–	3
Crédit-relais.....	53	61	7	20
	997	1 331	94	43
Monétisation d'actifs.....	–	–	83	121
Accroissements de la valeur.....	525	450	–	–
	1 522 \$	1 781 \$	177 \$	164 \$

Notre quote-part des profits sur la monétisation d'actifs, déduction faite des participations des partenaires de nos fonds, s'est établie à 83 M\$ au cours de l'exercice concerné, comparativement à 121 M\$ en 2010. Les profits de 2011 résultent de la recapitalisation de notre placement dans un fabricant américain de carton compact pour caisses, ainsi que de la cession d'actifs non essentiels détenus dans le cadre de nos placements dans des propriétés et d'autres placements. Pour sa part, le profit de 2010 avait trait à la cession de 8,7 millions d'actions ordinaires de Norbord et à la vente d'un fabricant de papiers de spécialité exerçant ses activités au Canada et en Europe. Globalement, le portefeuille offre un rendement conforme aux attentes. L'apport de nos activités liées au crédit-relais a reculé, passant de 20 M\$ à 7 M\$, en raison de la diminution des avances en 2011 et de la hausse des frais de financement gagnés en 2010.

Les éléments liés à l'évaluation compris dans le rendement total correspondent à une perte de 177 M\$ en 2011, comparativement à 20 M\$ en 2010. Ces éléments se composent principalement de l'amortissement comptabilisé au titre d'immobilisations employées par les sociétés détenues en portefeuille et qui n'a pas été compensé par les profits sur évaluation.

En nous fondant sur des transactions comparables et les cours du marché, nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur supplémentaires d'environ 525 M\$ par rapport aux coûts comptabilisés selon les IFRS, ce qui reflète, dans la plupart des cas, l'excédent des évaluations actuelles par rapport aux prix d'acquisition correspondant à des difficultés économiques.

Notre performance quant aux activités liées aux cas particuliers et aux autres investissements est en grande partie attribuable aux profits sur cession, plutôt qu'au bénéfice opérationnel, car plusieurs actifs sont en voie d'être réaménagés ou en cours de restructuration, ce qui entraîne des résultats opérationnels inférieurs aux niveaux stabilisés. Par conséquent, nous estimons que les profits sur cession sont réalisés dans le cours normal de ces activités, et nous en tenons compte dans le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations.

### ***Aménagement résidentiel***

Dans le secteur résidentiel, nous exerçons principalement nos activités au Brésil et en Amérique du Nord par le biais de deux entités cotées, et nous détenons directement des activités moins importantes en Australie et au Royaume-Uni.

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

En Amérique du Nord, nous exerçons nos activités par l'entremise de Brookfield Residential Properties Inc., fondée en 2011 dans le cadre de la fusion de notre entreprise aux États-Unis et du secteur lié aux activités résidentielles au Canada de Brookfield Office Properties. Nous détenons une participation d'environ 73 % dans Brookfield Residential, qui est cotée aux Bourses de New York et de Toronto. Nous exerçons nos activités au sein de 10 principaux marchés situés principalement en Alberta, en Californie et à Washington D.C., et contrôlons plus de 100 000 parcelles sur ces marchés. Nous nous concentrons surtout sur l'obtention de droits et l'aménagement de terrains afin de construire des habitations ou de vendre des parcelles à d'autres constructeurs.

Le tableau suivant présente le profil financier de nos activités dans le secteur de l'aménagement :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Brésil		Amérique du Nord		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Stocks .....	1 986 \$	1 909 \$	1 437 \$	1 382 \$	162 \$	138 \$	3 585 \$	3 429 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	856	775	844	799	288	477	1 988	2 051
Débiteurs et autres .....	2 021	1 800	94	189	28	44	2 143	2 033
	4 863	4 484	2 375	2 370	478	659	7 716	7 513
Dette.....	1 863	1 348	599	661	193	313	2 655	2 322
Créditeurs et autres .....	1 752	1 780	273	231	36	37	2 061	2 048
Participations des co-investisseurs .....	785	887	510	622	—	—	1 295	1 509
	463 \$	469 \$	993 \$	856 \$	249 \$	309 \$	1 705	1 634
Accroissement de la valeur .....							875	875
Capital net investi.....							2 580 \$	2 509 \$

Nos activités d'aménagement sont principalement comptabilisées au coût historique ou au moindre du coût et de la valeur de marché, indépendamment de la durée de détention de certains de nos actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement. Par conséquent, nous examinons certains indicateurs, comme les valorisations boursières et les évaluations financières, afin de calculer pour ces activités une valeur qui soit plus proche de la réalité, et nous présentons toute valeur excédentaire dans les accroissements de valeur qui autrement ne seraient pas comptabilisés en vertu des IFRS.

Le capital investi est demeuré relativement inchangé depuis la fin de 2010. Nos activités au Brésil continuent d'afficher de très solides résultats, bien que le montant du capital investi dans ces activités ait diminué en raison de la baisse des taux de change. Nous avons vendu une grande partie de nos terrains destinés à l'aménagement en Australie, puisque nous continuons de réduire nos activités sur ce marché, et nous avons dans une large mesure achevé notre retrait du marché du Royaume-Uni afin de concentrer nos activités au Brésil et en Amérique du Nord, où la portée de nos activités et nos avantages concurrentiels sont les plus importants.

Le tableau suivant présente les résultats opérationnels par secteur pour les exercices clos :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Brésil		Amérique du Nord		Australie et Royaume-Uni		Total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Produits	1 781 \$	1 111 \$	819 \$	904 \$	258 \$	341 \$	2 858 \$	2 356 \$
Charges directes	1 565	931	692	747	266	345	2 523	2 023
Bénéfice opérationnel net	216	180	127	157	(8)	(4)	335	333
Charges d'intérêts	90	63	34	—	11	21	135	84
Impôt sur le résultat exigible	18	43	19	(3)	—	(1)	37	39
Participations ne donnant pas le contrôle	62	44	23	66	—	—	85	110
Flux de trésorerie liés aux opérations	46 \$	30 \$	51 \$	94 \$	(19) \$	(24) \$	78 \$	100 \$

Nos activités au Brésil connaissent toujours une forte croissance, ce qui témoigne de la croissance économique continue dans ce pays. Les ventes faisant l'objet de contrats et les lancements de nouveaux projets continuent d'être supérieurs aux résultats moyens pour les 12 derniers mois, comme le démontre le tableau suivant qui présente les résultats opérationnels des trois derniers exercices dans la devise brésilienne :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE REALES)	2011	2010	2009
Projets achevés	1 952 \$	922 \$	654 \$
Ventes faisant l'objet de contrats	4 387	3 621	2 260
Lancements de projets	3 930	2 981	2 675

Le bénéfice comptable de la plupart de nos projets n'est comptabilisé que lorsque le projet est sensiblement achevé ce qui, généralement, ne se produit que 24 à 30 mois après le lancement du projet, et 12 à 18 mois après la conclusion du contrat. Par conséquent, les produits de 2 889 millions de reales comptabilisés selon les IFRS pour l'exercice considéré sont liés à l'activité plus faible enregistrée avant 2010; les résultats dépendent fortement du nombre de projets d'habitations en copropriété ou d'immeubles de bureaux qui sont, pour l'essentiel, achevés pour une période donnée. Nous estimons que les flux de trésorerie seraient plus élevés de 59 M\$, selon le pourcentage d'achèvement, pour l'exercice et de 38 M\$ pour 2010.

La diminution des flux de trésorerie en Amérique du Nord reflète la baisse des volumes des ventes. Nous avons conclu la vente de 1 295 logements et de 2 301 parcelles au cours de l'exercice, comparativement à 1 600 logements et 2 548 parcelles au cours de 2010. Nos niveaux d'activité demeurent faibles aux États-Unis.

Les résultats enregistrés en 2011 en Australie et au Royaume-Uni tiennent compte de la vente en bloc des avoirs résidentiels à Perth, tandis que les résultats pour 2010 reflètent la réalisation d'un projet d'envergure à Londres.

### **Aménagement agricole**

Nous sommes engagés dans le négoce agricole au Brésil depuis près de 30 ans et nous continuons de miser sur cette expérience en exploitant nos activités de façon à tirer parti de la position du Brésil en tant que superpuissance dans le secteur agricole. Nous exerçons ces activités dans le secteur privé et nous effectuons depuis peu des investissements par l'entremise de capitaux institutionnels que nous avons mobilisés en 2011. Nos activités couvrent environ 400 000 acres de terres agricoles dans les États de São Paulo, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais et Tocantins. Ces terres sont surtout utilisées pour l'élevage du bétail et la plantation de soya et de canne à sucre.

À l'heure actuelle, 15 % de l'actif de notre fonds Brookfield Brazil Agriland de 620 millions de reales ont été investis. Notre investissement total, y compris nos activités passées et nos nouveaux investissements par l'entremise du fonds, s'élève à environ 428 M\$. Cet investissement est comptabilisé à la juste valeur en vertu des IFRS et réévalué dans le cadre du processus trimestriel normal.

Notre modèle d'affaires consiste à acquérir des terres dans des régions où la production bovine est prédominante et à effectuer des investissements importants afin de convertir ces terres en terres agricoles. Au cours des premières étapes de cette conversion, nous plantons habituellement du soya, mais lorsque d'autres investissements en infrastructures peuvent être faits dans la région, nous plantons de la canne à sucre. Dans la plupart des cas, cette plantation constitue l'usage le plus optimal et le plus important de ces terres, puisqu'elle offre la matière première pour la production d'éthanol au Brésil. Dans le passé, ce processus de conversion a ajouté beaucoup de valeur aux terres sous-jacentes, ce qui a permis un excellent rendement du capital investi. Nous croyons que cette tendance se maintiendra, car ce secteur est en plein essor en raison de la demande mondiale croissante à l'égard d'aliments et de combustible.

## Perspectives et initiatives de croissance

Nous continuons d'observer une amélioration des conditions commerciales pour la plupart des entreprises de notre portefeuille de cas particuliers, qui devrait donner lieu à une hausse des flux de trésorerie opérationnels. Ce contexte, conjugué à des marchés financiers favorables, pourrait faciliter la vente de ces entreprises, conformément à notre stratégie.

La croissance économique soutenue au Brésil, les données démographiques favorables et les politiques gouvernementales coopératives sont autant de facteurs ayant contribué à la hausse des ventes, et ces tendances devraient se maintenir. Nous avons concentré nos activités sur de grands marchés, et nous nous classons parmi les trois premiers dans les principaux marchés qui représentent plus de 60 % du PIB du pays, ce qui nous permet de continuer à participer à cette croissance.

Nous estimons que nos activités en Amérique du Nord continueront de tirer parti de l'importante part de marché que nous occupons sur le marché albertain axé sur l'énergie. Elle constituera pour nous une source importante de flux de trésorerie et nous fournira toute une gamme d'occasions de placements et de croissance attrayantes. Nous croyons en outre que nous sommes en très bonne position pour bénéficier du redressement éventuel des marchés américains. À la fin de 2011, notre carnet de commandes nord-américain portait sur 659 logements vendus, mais non livrés, représentant des ventes d'une valeur de 264 M\$, contre 377 logements d'une valeur de 151 M\$ à la même époque l'année dernière.

Nous avons confiance en notre capacité d'obtenir des rendements attrayants pour nos activités agricoles au Brésil, du fait de notre solide position dans le pays à titre de grand producteur agricole, et nous mettrons tout en œuvre pour investir des capitaux additionnels pour notre compte et pour le compte de nos clients. Nous avons d'excellentes occasions de placement dans 39 biens d'une valeur totale approximative de 1,7 milliard de reales. Nous sommes en voie de conclure des placements qui nécessiteront un capital total d'environ 100 M\$, et ce montant a récemment fait l'objet d'un appel de capitaux de notre fonds Brazil Agriland en lien avec ces placements.

## TRÉSORERIE ET ACTIFS FINANCIERS

Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés parce que nous continuons de saisir des occasions de placement intéressantes. Au 31 décembre 2011, nos liquidités essentielles consolidées totalisaient environ 3,9 G\$, dont une tranche de 2,4 G\$ était détenue à l'échelle de l'entreprise et une tranche de 1,5 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 5,4 G\$ en capital non investi injecté par nos partenaires de placement, qui pourra servir à financer des placements admissibles.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES  
(EN MILLIONS)

	Capital net investi		Produits des placements et autres produits	
	2011	2010	2011	2010
Actifs financiers				
Obligations d'État .....	485 \$	628 \$		
Obligations de sociétés .....	193	194		
Autres titres à revenu fixe .....	66	66		
Obligations à rendement élevé .....	190	98		
Actions privilégiées .....	289	267		
Actions ordinaires .....	493	328		
Prêts à recevoir/dépôts .....	218	212		
Total des actifs financiers .....	1 934	1 793	169 \$	375 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	41	57	—	—
Dépôts et autres passifs .....	(514)	(307)	(43)	(64)
Capital net investi .....	1 461 \$	1 543 \$	126 \$	311 \$

Les obligations d'État et de sociétés comprennent des titres à court terme à des fins de trésorerie et des titres à plus long terme qui correspondent aux passifs d'assurance.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 830 M\$ aux termes desquels nous avons acheté une protection contre l'instrument d'emprunt de référence et d'une valeur nominale de 140 M\$ aux termes desquels nous avons vendu une telle protection. La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 décembre 2011 était négligeable. Les dépôts et autres passifs comprennent les dépôts auprès de courtiers, un petit nombre de titres empruntés qui ont été vendus à découvert ainsi que d'autres passifs à court terme d'un montant de 225 M\$.

### Produits des placements et autres produits

Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent des profits sur cession et des profits et pertes réalisés ou latents sur d'autres positions sur des marchés financiers, notamment sur des titres à revenu fixe, des titres de capitaux propres, des placements dans du crédit, des devises et des taux d'intérêt.

En raison de la volatilité sévissant sur les marchés financiers au cours de l'exercice, nous avons comptabilisé des pertes à la valeur de marché sur des placements totalisant environ 62 M\$ au cours de l'exercice. En comparaison, nous avons comptabilisé, pour l'exercice 2010, des profits à la valeur de marché et sur cession d'environ 177 M\$.

### DÉPENSES EN IMMOBILISATIONS DE MAINTIEN

Le tableau suivant présente notre quote-part estimative des dépenses en immobilisations de maintien annualisées en fonction de nos activités opérationnelles pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Propriétés .....	40 \$	20 \$
Énergie renouvelable .....	55	50
Infrastructures .....	30	20
Capital-investissement .....	40	40
Gestion d'actifs, produits de placement et autres .....	—	—
Total .....	165 \$	130 \$

Nous estimons que nos activités opérationnelles au 31 décembre 2011 nécessitent des dépenses annuelles de 165 M\$ pour maintenir leur capacité économique existante, comparativement à 130 M\$ pour l'exercice précédent. Les dépenses en immobilisations de maintien pour nos activités liées aux propriétés ont augmenté sur une base annualisée par rapport aux frais engagés pour nos activités de détail en Amérique du Nord, qui ont été acquises à la fin de 2010.

## PARTIE 4 – STRUCTURE DU CAPITAL

### 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.

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

- investir de concert avec des partenaires par l'entremise de fonds cotés et non cotés afin d'élargir les sources de capitaux propres;
- 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 investissons 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 5,1 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. Cette année, nous avons mis sur pied Brookfield Renewable Energy Partners, une société cotée en Bourse travaillant exclusivement dans le secteur de l'énergie renouvelable et dont la capitalisation boursière s'élève à 7,2 G\$.

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 générions, 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.

## REVUE DU PASSIF

### Emprunts

#### *Emprunts de la Société*

AU 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Échéance				Total
		2012	2013	2014	et après	
Papier commercial et emprunts bancaires .....	4	— \$	— \$	— \$	1 042 \$	1 042 \$
Emprunts à terme .....	8	425	75	519	1 640	2 659
	<u>7</u>	<u>425 \$</u>	<u>75 \$</u>	<u>519 \$</u>	<u>2 682 \$</u>	<u>3 701 \$</u>

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 2,2 G\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 300 M\$ a une échéance de 364 jours, une tranche de 1,6 G\$ a une échéance de quatre ans et une tranche de 300 M\$ a une échéance de cinq ans. Au 31 décembre 2011, un montant d'environ 204 M\$ (174 M\$ au 31 décembre 2010) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales.

Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public et de placements privés, lesquels sont tous assortis de taux fixes et d'échéances arrivant entre 2012 et 2035. Ces sources de financement constituent une importante source de capital à long terme et elles cadrent avec le profil de notre actif à long terme.

Les emprunts de la Société ont une durée moyenne de sept ans (huit ans au 31 décembre 2010). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la Société s'établissait à 5,2 % au 31 décembre 2011 (5,5 % au 31 décembre 2010).

#### *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	
		2011	2010	2011	2010
Immeubles .....					
Bureaux .....	4	5 954 \$	6 402 \$	11 398 \$	8 450 \$
Commerce de détail .....	5	4 383	2 297	1 371	1 718
Investissement dans des occasions, financement et aménagement .....	3	1 436	1 151	2 927	2 572
Énergie renouvelable .....	10	3 016	2 818	4 197	3 834
Infrastructures .....	7	2 1426	1 995	4 802	4 463
Capital-investissement .....	2	1 622	1 163	3 174	2 287
Autres .....	2	546	130	546	130
Total .....	<u>5</u>	<u>19 083 \$</u>	<u>15 956 \$</u>	<u>28 415 \$</u>	<u>23 454 \$</u>

Notre quote-part des emprunts grevant des propriétés précises sous forme de propriétés commerciales a augmenté en 2011 en raison de notre participation accrue dans General Growth Properties. Il n'en a résulté aucune incidence sur le passif consolidé puisque le placement est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Les emprunts consolidés ont augmenté en raison de la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, qui était auparavant comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence; l'incidence sur notre quote-part était donc négligeable.

## Emprunts de filiales

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Durée moyenne	Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2011	2010	2011	2010
<b>Emprunts de filiales</b>					
Immeubles	3	<b>939 \$</b>	757 \$	<b>743 \$</b>	579 \$
Énergie renouvelable	8	<b>965</b>	1 152	<b>1 323</b>	1 152
Infrastructures	2	<b>32</b>	40	<b>114</b>	148
Capital-investissement	3	<b>754</b>	766	<b>1 273</b>	1 233
Autres	2	<b>1</b>	37	—	37
Ajustement au titre des swaps conditionnels <sup>1</sup>	4	<b>988</b>	858	<b>988</b>	858
Total	<b>4</b>	<b>3 679 \$</b>	<b>3 610 \$</b>	<b>4 441 \$</b>	<b>4 007 \$</b>

1. Garantis par la Société.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la Société, sauf dans de rares cas. Au 31 décembre 2011, les emprunts de filiales comprenaient des ajustements au titre des swaps conditionnels d'un montant de 988 M\$ (858 M\$ au 31 décembre 2010) qui sont garantis par la Société.

### – 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 988 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 274 M\$ dans les créateurs 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 faisions au cours des années antérieures, jusqu'à ce que nous obtenions des précisions.

## Créateurs et autres

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Société		Après consolidation	
	2011	2010	2011	2010
<b>Créateurs</b>				
Créateurs	<b>249 \$</b>	163 \$	<b>5 342 \$</b>	4 581 \$
Autres passifs	<b>1 263</b>	1 393	<b>3 924</b>	5 753
	<b>1 512 \$</b>	<b>1 556 \$</b>	<b>9 266 \$</b>	<b>10 334 \$</b>

Les autres passifs ont diminué, sur une base consolidée, en raison de la vente réussie des activités détenues en vue de la vente que nous avions acquises dans le cadre d'une transaction plus importante, ce qui a donné lieu à l'élimination de passifs connexes de 1,9 G\$.

## **Titres de capital**

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

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital au 31 décembre 2011 s'élevait à 5,5 % (5,5 % au 31 décembre 2010), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de trois ans au 31 décembre 2011 (trois ans au 31 décembre 2010).

	Durée moyenne jusqu'à la conversion	Après déconsolidation		Après consolidation proportionnelle		Après consolidation	
		2011	2010	2011	2010	2011	2010
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)							
Émis par la Société .....	2	656 \$	669 \$	656 \$	669 \$	656 \$	669 \$
Émis par Brookfield Office Properties .....	3	—	—	497	519	994	1 038
	3	<b>656 \$</b>	<b>669 \$</b>	<b>1 153 \$</b>	<b>1 188 \$</b>	<b>1 650 \$</b>	<b>1 707 \$</b>

## **Charges d'intérêts**

Le tableau qui suit présente les charges d'intérêts engagées en 2011 et en 2010 par catégorie et par secteur :

	Société		Après consolidation	
	2011	2010	2011	2010
EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)				
Société.....	197 \$	178 \$	197 \$	178 \$
Grevant des propriétés précises.....	—	—	1 724	1 266
Filiales.....	111	99	337	291
Titres de capital .....	37	36	94	94
	<b>345 \$</b>	<b>313 \$</b>	<b>2 352 \$</b>	<b>1 829 \$</b>

Les charges d'intérêts sur les emprunts de la Société ont augmenté d'environ 20 M\$ en raison de la hausse des taux d'emprunt moyens au cours de l'exercice, ainsi que de la faible hausse des taux de change sur les emprunts en dollars canadiens.

Le tableau qui suit présente la charge au titre des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales par secteur opérationnels.

	Grevant des propriétés précises		Filiales	
	2011	2010	2011	2010
EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)				
Immeubles.....	930 \$	730 \$	27 \$	24 \$
Énergie renouvelable.....	330	298	64	77
Infrastructures.....	318	134	22	7
Capital-investissement.....	124	87	113	82
Autres.....	22	17	111	101
	<b>1 724 \$</b>	<b>1 266 \$</b>	<b>337 \$</b>	<b>291 \$</b>

La consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis en 2011 et d'un certain nombre de nos activités liées aux infrastructures à la fin de 2010 ont donné lieu à la comptabilisation de charges d'intérêts engagées par ces unités dans nos résultats consolidés. Auparavant, ces charges d'intérêts étaient présentées sur une base nette dans les résultats comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Ces événements ont donné lieu à la hausse des charges au titre des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales.

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 minime à court terme sur nos flux de trésorerie. Nous ne comptabilisons pas les variations de la valeur de nos financements à long terme, sauf en de rares exceptions.

Au 31 décembre 2011, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 4,7 G\$ (4,1 G\$ au 31 décembre 2010). Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt de 10 points de base aurait pour effet de réduire les flux de trésorerie liés aux opérations de 5 M\$. Malgré notre pratique qui consiste à couvrir les actifs à long terme par des emprunts à long terme correspondants, nous sommes d'avis que la valeur et les flux de trésorerie de certains actifs sont couverts plus efficacement avec des emprunts à taux variables. Nous avons recours à des contrats de taux d'intérêt pour gérer notre risque global de taux d'intérêt, de façon à tirer parti d'une exposition appropriée aux taux variables tout en conservant des échéances à long terme.

Une augmentation des taux d'intérêt à long terme de 10 points de base sur les instruments financiers comptabilisés à la valeur de marché se traduirait par une augmentation estimative du bénéfice net de 2 M\$, sur une base annualisée et avant impôt, selon nos positions au 31 décembre 2011.

Nous avons été actifs afin de tirer parti des faibles taux à long terme dans le but de fixer les taux d'intérêt nominaux sur la dette à taux variable et les échéances à court terme, ce qui a donné lieu à une hausse de notre charge courante au titre des emprunts, mais nous estimons que les coûts diminueront à long terme. Nous avons conclu des contrats de taux d'intérêt pour un montant notionnel de 2,8 G\$ (montant net revenant à la Société de 1,8 G\$), afin de fixer la composante taux d'intérêt sans risque des taux d'intérêt pour le refinancement de notre dette pour les quatre prochaines années au taux moyen sans risque de 2,79 %. Le taux d'intérêt effectif sera d'environ 3,76 % au moment de l'émission, ce qui reflète la prime relative au caractère abrupt prévu de la courbe de rendement au cours de cette période. Cette émission représente environ 50 % des émissions prévues dans les marchés nord-américains. La valeur de ces contrats est mise en corrélation avec les variations des taux d'intérêt de référence, habituellement les taux des obligations gouvernementales des États-Unis sur dix ans, de façon à ce qu'une variation de 10 points de base des taux d'intérêt donnerait lieu à la comptabilisation d'une variation de la valeur du marché de 31 M\$ (montant net revenant à Brookfield de 21 G\$) dans les autres éléments du résultat global.

## CAPITAUX PROPRES

### Actions privilégiées

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Taux moyen	2011	2010
Taux.....	2,12 %	480 \$	480 \$
Taux fixe .....	4,75 %	355	355
Taux fixe pouvant être.....	5,28 %	1 305	823
	4,42 %	2 140 \$	1 658 \$

En février 2011, nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles pour un montant de 235 M\$ CA dont le taux de 4,6 % peut être révisé, et en octobre 2011, nous avons émis des actions privilégiées perpétuelles pour un montant de 250 M\$ dont le taux de 4,8 % peut être révisé. Les actions privilégiées dont le taux peut être révisé sont assorties d'un taux initial fixe pour une période initiale de cinq à sept ans. Le taux est par la suite rajusté à un taux pré-déterminé pour combler l'écart par rapport aux obligations d'État.

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

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Valeur comptable		Flux de trésorerie liés aux opérations <sup>2</sup>		Profits sur évaluation	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Participations en capitaux propres</b>						
Immeubles						
Brookfield Office Properties.....	5 784 \$	4 730 \$	309 \$	278 \$	732 \$	489 \$
Fonds de propriétés et autres.....	2 785	2 354 <sup>1</sup>	132	185	191	(42)
Énergie renouvelable						
Brookfield Renewable Energy Partners.....	1 726	—	118	—	423	—
Projets et fonds.....	533	260	27	111	—	180
Infrastructures						
Services publics.....	1 162	1 227	178	50	(131)	100
Transport et énergie.....	1 706	1 139	137	66	199	89
Bois d'œuvre.....	1 214	1 118	63	13	179	37
Capital-investissement, aménagement et siège social						
Brookfield Incorporações S.A. ....	784	887	62	43	(31)	(30)
Brookfield Residential Properties Inc. ....	510	639 <sup>1</sup>	23	67	1	—
Autres ....	839	1 094	52	160	(92)	(50)
	17 043	13 448	1 101	973	1 471	773
<b>Participations d'autres entités dans des fonds.....</b>	<b>333</b>	<b>1 562</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
	<b>17 376</b>	<b>15 010</b>	<b>1 101</b>	<b>973</b>	<b>1 471</b>	<b>773</b>
<b>Actionnaires sans participation</b>						
Brookfield Office Properties .....	816	562	51	15	—	—
Fonds Énergie renouvelable Brookfield .....	245	253	13	10	—	—
Brookfield Australia .....	412	476	38	33	—	—
	1 473	1 291	102	58	—	—
	<b>18 849 \$</b>	<b>16 301 \$</b>	<b>1 203 \$</b>	<b>1 031 \$</b>	<b>1 471 \$</b>	<b>773 \$</b>

1. Retraité afin de tenir compte de la fusion et de la scission de nos activités résidentielles au Canada au début de 2011.

2. Excluent les profits sur cession respectifs de 100 M\$ et de 59 M\$ pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 relativement aux participations ne donnant pas le contrôle et inclus dans le total des flux de trésorerie liés aux opérations.

Nous avons entrepris la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis au cours du troisième trimestre de 2011, et la hausse des participations ne donnant pas le contrôle dans des fonds de propriétés est principalement attribuable à la quote-part de nos co-investisseurs dans le Fonds.

Nous avons mis sur pied Brookfield Renewable Energy Partners en novembre 2011, laquelle intègre les activités de notre prédecesseure, le Fonds énergie renouvelable canadien, ainsi que nos installations aux États-Unis et au Brésil. Les participations minoritaires dans des parts de Brookfield Renewable Energy Partners sont comptabilisées à titre de participations, tandis que les parts de l'ancien fonds étaient comptabilisées à titre de passifs, ce qui a donné lieu à la diminution des « participations d'autres entités dans des fonds » et à l'établissement de participations en capitaux propres pour le Fonds Énergie renouvelable Brookfield. Les participations ne donnant pas le contrôle dans Brookfield Renewable Energy Partners se fondent sur la valeur comptable de cette entité et ne comprennent pas les activités de commercialisation de l'énergie que nous détenons directement.

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

## Actions ordinaires

Nous avons racheté 6,1 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité au cours de 2011 pour un prix moyen de 30,27 \$ l'action et avons émis 45,1 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité pour un produit de 1,5 G\$ relativement au placement additionnel dans General Growth Properties.

La compagnie détient 3,2 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité aux fins des programmes d'actionnariat à long terme de la direction. Ce montant a été déduit du nombre total d'actions en circulation.

### Actions émises et en circulation

Le tableau suivant présente les variations du nombre d'actions de catégorie A à droit de vote limité émises et en circulation depuis les deux derniers exercices:

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
En circulation au début .....	577,7	572,9
Émises (rachetées)		
Émissions d'actions .....	45,1	—
Rachats .....	(6,1)	—
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction.....	2,5	4,7
Régime de réinvestissement des dividendes .....	0,1	0,1
En circulation à la fin .....	619,3	577,7
Options non exercées .....	37,9	38,4
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de l'exercice .....	657,2	616,1

Dans le calcul de la valeur comptable par action, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 840 M\$ (813 M\$ au 31 décembre 2010), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 16 751 M\$ (12 795 M\$ au 31 décembre 2010), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions après dilution présenté ci-dessus.

Au 14 mars 2012, 617 706 215 actions de catégorie A à droit de vote limité et 85 120 actions de catégorie B à droit de vote limité de la Société étaient en circulation.

### Résultat de base et dilué par action

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés aux opérations		Bénéfice net	
	2011	2010	2011	2010
Flux de trésorerie liés aux opérations/bénéfice net .....	1 052 \$	1 106 \$	1 957 \$	1 454 \$
Dividendes sur actions privilégiées.....	(106)	(75)	(106)	(75)
	946	1 031	1 851	1 379
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	—	—	38	36
Flux de trésorerie liés aux opérations/bénéfice net pour actionnaires .....	946 \$	1 031 \$	1 889 \$	1 415 \$
Nombre moyen pondéré d'actions.....	616,2	574,9	616,2	574,9
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions .....	10,8	9,6	10,8	9,6
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>1,2</sup> .....	—	—	26,0	23,0
Actions et équivalents d'actions.....	627,0	584,5	653,0	607,5

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de séries 10, 11, 12 et 21 peuvent être converties en actions de catégorie A à droit de vote limité à un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées plus tôt par la Société contre espèces.

2. Le nombre d'actions est fondé sur une tranche de 95 % du cours du marché à la fin de la période.

## Monnaies étrangères

Au 31 décembre 2011, la valeur nette réelle de nos actifs, qui s'établissait à 21,8 G\$, était investie dans les devises suivantes, avant l'incidence de tout contrat financier : 46 % pour les États-Unis, 18 % pour l'Australie, 19 % pour le Brésil, 12 % pour le Canada et 5 % pour les autres devises. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition.

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET ARRANGEMENT HOR BILAN

### Obligations contractuelles

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

AU 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Paiements échéant par période				
	<b>Total</b>	Moins de 1 an	De 2 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Après 5 ans
		3 701	425	593	1 347
Emprunts sans recours .....					
Emprunts grevant des propriétés précises .....	<b>28 415</b>	3 292	10 735	4 172	10 216
Autres emprunts de filiales .....	<b>4 441</b>	499	1 312	1 587	1 043
Titres de capital .....	<b>1 650</b>	395	638	454	163
Obligations découlant de contrats de location <sup>1</sup> .....	<b>93</b>	21	31	13	28
Engagements .....	<b>1 363</b>	1 363	—	—	—
Charges d'intérêts					
Dette à long terme .....	<b>9 479</b>	2 124	3 237	1 999	2 119
Titres de capital .....	<b>234</b>	74	99	49	12
Swaps de taux d'intérêt .....	<b>547</b>	97	145	113	192

1. Incluses dans les créateurs et autres passifs.

2. Correspond au total des charges d'intérêts qui devraient être versées 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 1,4 G\$ (1,4 G\$ en 2010), 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 300 M\$ (147 M\$ en 2010) est inscrite dans les « créateurs et autres » dans les 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 les acquisitions d'entreprises, les ventes d'actifs ou la prestation de services, les ententes de titrisation et les ententes de prise ferme et de placement pour compte. La Société a également convenu d'indemniser ses administrateurs et certains de ses dirigeants et employés. La nature de la presque totalité des engagements d'indemnisation ne permet pas à la Société d'établir une évaluation raisonnable du montant maximal qu'elle pourrait être tenue de verser à des tiers car, dans la plupart des cas, les ententes ne fixent aucun montant maximal, et ces montants dépendent de l'issue d'événements futurs éventuels dont la nature et la probabilité ne peuvent être déterminées à l'heure actuelle. Par le passé, ni la Société ni ses filiales consolidées n'ont eu à verser d'importants montants, pas plus qu'elles ne prévoient actuellement avoir à verser d'importants montants en vertu de ces conventions d'indemnisation, à l'avenir.

Notre groupe de marketing d'énergie en propriété exclusive s'est également engagé à faire l'acquisition d'une production d'électricité et d'une autre production d'énergie éolienne reçue par Brookfield Renewable Energy Partners, détenue à hauteur de 68 %, tel qu'il est décrit plus en détail à la page 60.

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.

### Arrangement 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 des fonds, lesquels sont limités à des montants pré-déterminés. Nos placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence sont classés à titre de placements dans nos états financiers consolidés, et notre quote-part proportionnelle de leur dette est présentée dans le tableau de la page 137.

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 4 de nos états financiers consolidés et à la rubrique Risques financiers et d'illiquidité commençant à la page 95.

## INFORMATIONS FINANCIÈRES ADDITIONNELLES

### Tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Activités opérationnelles .....	676 \$	1 420 \$
Activités de financement .....	2 650	854
Activités d'investissement .....	(2 977)	(1 904)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie .....	<u>349 \$</u>	<u>370 \$</u>

#### *Activités opérationnelles*

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

#### *Activités de financement*

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
États financiers selon les IFRS .....	2 650 \$	854 \$
Ajouter les actions émises non incluses dans les états financiers .....	907	1 074
	<u>3 557 \$</u>	<u>1 928 \$</u>

Les activités de financement ont généré un produit net de 3,6 G\$ en 2011, comparativement à 1,9 G\$ en 2010. La Société a émis des actions de catégorie A à droit de vote limité pour un montant de 1,5 G\$, et des actions privilégiées pour un montant de 468 M\$. Le produit de l'émission a principalement servi à financer notre participation additionnelle dans General Growth Properties. Des actions ordinaires pour un montant de 0,9 G\$ ont été émises directement en échange d'actions de General Growth Properties. Par conséquent, ni l'émission ni le placement n'est présenté dans le tableau des flux de trésorerie. Nous avons également racheté nos actions de catégorie A à droit de vote limité pour un montant de 106 M\$, à escompte par rapport à notre valeur intrinsèque. Notre filiale d'immeubles de bureaux a émis des actions privilégiées pour un montant de 247 M\$, et notre société en commandite du secteur des infrastructures, qui est cotée en Bourse, a émis des parts de société en commandite pour un montant de 460 M\$. Le produit de ces émissions leur a servi à accroître davantage leurs activités.

Le produit net de l'émission de titres d'emprunt s'est établi à 1,7 G\$ en 2011 et a été affecté au financement de l'acquisition et à l'aménagement d'actifs liés aux secteurs de l'immobilier, de l'énergie et des infrastructures.

Les activités de financement de l'exercice précédent comprennent un montant de 1,3 G\$ au titre de l'émission d'actions privilégiées de la Société et de filiales. Nous avons émis des parts de notre société en commandite du secteur des infrastructures pour un montant de 1,1 G\$ dans le cadre d'une fusion qui n'a pas été présentée dans les tableaux des flux de trésorerie, puisqu'il s'agissait d'un échange d'actions.

### ***Activités d'investissements***

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
États financiers IFRS .....	<u>(2 977) \$</u>	<u>(1 904) \$</u>
Ajouter les actions émises non incluses dans les états financiers .....	<u>(907)</u>	<u>(1 074)</u>
	<u><u>(3 884) \$</u></u>	<u><u>(2 978) \$</u></u>

Nous avons investi 3,9 G\$ dans nos activités en 2011, comparativement à 3,0 G\$ en 2010. Nous avons fait l'acquisition d'une participation supplémentaire de 1,7 G\$ dans General Growth Properties, laquelle a été principalement financée au moyen de l'émission d'actions privilégiées et d'actions de catégorie A à droit de vote limité pour un montant de 1,5 G\$. Nous avons investi 0,9 G\$ dans nos activités de production d'énergie renouvelable et avons achevé la réalisation de notre projet éolien en Ontario. En outre, nous avons fait l'acquisition de deux projets éoliens au dernier stade d'aménagement aux États-Unis, ainsi que de deux projets hydroélectriques au Brésil. Par l'entremise de nos activités liées aux infrastructures, nous avons continué d'investir dans l'expansion de nos activités liées au réseau ferroviaire et au terminal charbonnier en Australie.

En 2010, nous avons réalisé la fusion de Brookfield Infrastructure et de Prime Infrastructure, et avons réalisé un certain nombre d'acquisitions et d'initiatives d'aménagement sur nos différentes plateformes d'exploitation.

## Résultats trimestriels

Le total des produits et le bénéfice net pour les huit plus récents trimestres terminés se présentent comme suit :

TRIMESTRES CLOS LES (EN MILLIONS)	2011				2010			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total des produits.....	<b>4 122 \$</b>	<b>4 423 \$</b>	<b>3 963 \$</b>	<b>3 413 \$</b>	<b>3 666 \$</b>	<b>3 550 \$</b>	<b>3 376 \$</b>	<b>3 031 \$</b>
Services de gestion d'actifs et autres services .....	98	119	95	76	126	90	78	71
Produits moins les coûts opérationnels directs								
Propriétés .....	<b>495</b>	418	421	344	364	447	359	325
Énergie renouvelable .....	<b>146</b>	188	220	186	188	157	164	239
Infrastructures .....	<b>182</b>	186	200	188	76	40	58	47
Capital-investissement.....	<b>206</b>	98	131	103	135	166	227	100
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	<b>159</b>	167	173	177	132	126	121	115
Produits de placement et autres produits .....	<b>73</b>	51	71	133	<b>73</b>	<b>183</b>	<b>107</b>	<b>140</b>
	<b>1 359</b>	1 227	1 311	1 207	<b>1 094</b>	<b>1 209</b>	<b>1 114</b>	<b>1 037</b>
Charges								
Intérêts .....	<b>620</b>	622	564	546	513	452	437	427
Coûts opérationnels.....	<b>129</b>	119	118	115	121	94	109	93
Impôt sur le résultat exigible .....	<b>17</b>	26	21	33	13	38	25	21
Participations ne donnant pas le contrôle dans le bénéfice net avant les éléments qui suivent.....	<b>340</b>	224	360	285	286	271	318	215
<b>Bénéfice avant les autres éléments .....</b>	<b>253</b>	236	248	228	161	354	225	281
Variations de la juste valeur <sup>1</sup> .....	<b>835</b>	544	1 154	282	1 849	(54)	(1)	128
Amortissements.....	<b>(228)</b>	(224)	(231)	(221)	(215)	(193)	(208)	(179)
Impôt différé.....	<b>(240)</b>	(64)	(103)	(4)	(10)	(36)	39	(36)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les éléments susmentionnés.....	<b>(32)</b>	(239)	(230)	(7)	(696)	41	34	(30)
<b>Bénéfice net.....</b>	<b>588 \$</b>	<b>253 \$</b>	<b>838 \$</b>	<b>278 \$</b>	<b>1 089 \$</b>	<b>112 \$</b>	<b>89 \$</b>	<b>164 \$</b>

1. Comprend les variations de la juste valeur au sein des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

Les flux de trésorerie liés aux opérations pour les huit plus récents trimestres clos se présentent comme suit :

AUX DATES DE CLÔTURE ET POUR LES TRIMESTRES CLOS LES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2011				2010			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
<b>Bénéfice avant les autres éléments .....</b>	<b>253 \$</b>	236 \$	248 \$	228 \$	161 \$	354 \$	225 \$	281 \$
Profits sur cession <sup>1</sup> .....	<b>18</b>	5	61	3	—	—	—	85
Flux de trésorerie liés aux opérations et profits .....	<b>271</b>	241	309	231	161	354	225	366
Dividendes sur les actions privilégiées....	<b>29</b>	26	26	25	22	18	19	16
Flux de trésorerie liés aux opérations destinés aux actionnaires de Brookfield....	<b>242 \$</b>	<b>215 \$</b>	<b>283 \$</b>	<b>206 \$</b>	<b>139 \$</b>	<b>336 \$</b>	<b>206 \$</b>	<b>350 \$</b>
Actions ordinaires – valeur comptable .....	<b>16 751 \$</b>	14 507 \$	15 765 \$	14 691 \$	<b>12 795 \$</b>	12 164 \$	11 637 \$	11 997 \$
Actions en circulation.....	<b>619,3</b>	619,2	621,5	621,1	577,7	576,1	574,9	574,0
Par action								
Flux de trésorerie liés aux opérations .....	<b>0,38 \$</b>	0,35 \$	0,45 \$	0,33 \$	0,24 \$	0,57 \$	0,35 \$	0,60 \$
Bénéfice net.....	<b>0,86</b>	0,36	1,26	0,41	1,80	0,16	0,12	0,25
Dividendes .....	<b>0,13</b>	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Valeur comptable selon les IFRS <sup>2</sup> .....	<b>26,77</b>	23,33	25,22	23,60	22,09	21,06	20,19	20,84
Prix de négociation sur le marché (NYSE).....	<b>27,48</b>	27,55	33,17	32,46	<b>33,29</b>	<b>28,37</b>	<b>22,62</b>	<b>25,42</b>

1. Se rapportent aux profits non comptabilisés dans le bénéfice net conformément aux IFRS.

2. Ne comprend pas l'effet dilutif des titres de capital que la Société a l'intention de racheter avant la conversion.

Les flux de trésorerie liés aux opérations et le bénéfice net trimestriels sont touchés par le caractère saisonnier de certaines des plateformes d'exploitation de la Société, les ajustements à la valeur de marché des actifs de la Société liés aux secteurs de l'immobilier et du bois d'œuvre, ainsi que les actifs financiers comptabilisés à la juste valeur. Les variations trimestrielles liées à nos plateformes d'exploitation, y compris les variations entre les quatrièmes trimestres de 2011 et de 2010, reflètent les facteurs suivants :

Nos activités dans le secteur immobilier, qui comprennent les actifs liés aux immeubles de bureaux et au commerce de détail, ainsi que les actifs liés à l'aménagement, à l'investissement dans des occasions et au financement, génèrent 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. Le bénéfice opérationnel net a augmenté aux troisième et quatrième trimestres de 2011 en raison de la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, dont les résultats étaient auparavant inclus dans les produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Les flux de trésorerie liés aux opérations au quatrième trimestre de 2011 comprennent des profits sur cession de 48 M\$. Notre quote-part de ces profits s'est élevée à 17 M\$ et se rapporte à la vente de trois centres commerciaux au Brésil.

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 bénéfice opérationnel net a diminué de 42 M\$ au quatrième trimestre de 2011 comparativement à la période correspondante de 2010 en raison des faibles conditions hydrologiques et de la diminution des prix réalisés sur nos ventes d'électricité.

Les produits liés aux infrastructures comprennent le bénéfice 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 2010.

Les activités liées au capital-investissement de la Société comprennent les activités liées à l'aménagement résidentiel au Brésil et en Amérique du Nord, qui 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 bénéfice 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 l'aménagement d'immeubles en copropriété à appartements multiples comparativement à l'aménagement d'habitations unifamiliales. La hausse du bénéfice au quatrième trimestre de 2011 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 activités liées au capital-investissement comprennent également nos activités liées aux cas particuliers, qui ont tendance à fluctuer sur une base trimestrielle, en raison du caractère saisonnier des activités de certains des placements sous-jacents et du moment où ont lieu les activités d'acquisitions et de cessions.

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 charges d'intérêts aux troisième et quatrième trimestres de 2011 découle de la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, et nous avons entrepris la consolidation d'un certain nombre d'activités liées aux infrastructures au quatrième trimestre de 2010. 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 de la juste valeur pour le trimestre considéré comprennent ce qui suit : des profits sur réévaluation de 771 M\$ au titre de nos immeubles de bureaux et de commerce de détail, en plus d'une hausse de la juste valeur de 120 M\$ du côté de nos activités liées aux infrastructures. Les variations de la juste valeur au quatrième trimestre de 2010 comprennent des profits sur évaluation au titre de nos activités liées aux biens commerciaux, un profit au titre de la réévaluation des actifs sous-jacents à la réalisation de l'acquisition de Prime, ainsi qu'un profit sur les contrats sur énergie de la Société.

### ***Dividendes de la Société***

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

	Distribution par titre		
	2011	2010	2009
Actions de catégorie A à droit de vote limité .....	<b>0,52 \$</b>	0,52 \$	0,52 \$
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2 .....	<b>0,53</b>	0,43	0,39
Séries 4 et 7 .....	<b>0,53</b>	0,43	0,39
Série 8 .....	<b>0,76</b>	0,61	0,56
Série 9 .....	<b>1,10</b>	1,06	0,96
Série 10 .....	<b>1,45</b>	1,39	1,26
Série 11 .....	<b>1,40</b>	1,33	1,21
Série 12 .....	<b>1,36</b>	1,31	1,19
Série 13 .....	<b>0,53</b>	0,43	0,39
Série 14 .....	<b>1,91</b>	1,52	1,47
Série 15 .....	<b>0,43</b>	0,28	0,25
Série 17 .....	<b>1,20</b>	1,15	1,04
Série 18 .....	<b>1,20</b>	1,15	1,04
Série 21 .....	<b>1,27</b>	1,21	1,10
Série 22 <sup>1</sup> .....	<b>1,77</b>	1,70	0,92
Série 24 <sup>2</sup> .....	<b>1,36</b>	1,25	—
Série 26 <sup>3</sup> .....	<b>1,14</b>	0,19	—
Série 28 <sup>4</sup> .....	<b>1,03</b>	—	—
Série 30 <sup>5</sup> .....	<b>0,19</b>	—	—

1. Émises le 4 juin 2009

2. Émises le 14 janvier 2010

3. Émises le 29 octobre 2010

4. Émises le 8 février 2011

5. Émises le 2 novembre 2011

Les dividendes sur les actions de catégorie A à droit de vote limité sont présentés en dollars américains, tandis que les dividendes sur actions privilégiées de catégorie A sont présentés en dollars canadiens.

## RÉTROSPECTIVE FINANCIÈRE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

	2011 IFRS	2010 IFRS	2009 PCGR du Canada
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION; NON AUDITÉ)			
<b>Par actions de catégorie A à droit de vote limité (après dilution)</b>			
Valeur intrinsèque par action <sup>1</sup> .....	<b>40,99</b> \$	37,45 \$	34,20 \$
Rendement total .....	<b>5,33</b>	3,23	s.o.
Bénéfice net .....	<b>2,89</b>	2,33	0,71
Prix de négociation sur le marché (NYSE) .....	<b>27,48</b>	33,29	22,18
Dividendes versés .....	<b>0,52</b>	0,52	0,52
Actions de catégorie A et de catégorie B à droit de vote limité en circulation			
De base .....	<b>619,3</b>	577,7	572,9
Dilué .....	<b>657,2</b>	616,1	607,8
<b>Total (en millions)</b>			
Total des actifs sous gestion <sup>1, 2</sup> .....	<b>151 720</b> \$	121 558 \$	108 342 \$
Actifs au bilan consolidé .....	<b>91 030</b>	78 131	61 902
Emprunts de la Société .....	<b>3 701</b>	2 905	2 593
Valeur intrinsèque des actions ordinaires <sup>1</sup> .....	<b>26 098</b>	22 261	20 154
Produits .....	<b>15 921</b>	13 623	12 082
Rendement total .....	<b>3 345</b>	2 054	s.o.
Bénéfice net consolidé .....	<b>3 674</b>	3 195	673
– pour les actionnaires de Brookfield .....	<b>1 957</b>	1 454	454
Flux de trésorerie liés aux opérations consolidées <sup>3</sup> .....	<b>2 355</b>	2 196	1 929
– pour les actionnaires de Brookfield <sup>3</sup> .....	<b>1 052</b>	1 106	1 037

1. Valeur comptable avant impôt calculée conformément aux procédures et aux hypothèses utilisées dans la préparation des états financiers de la Société en vertu des IFRS, ajustée pour tenir compte de l'accroissement de la valeur et de la valeur de l'entreprise de gestion d'actifs (se reporter au rapport de gestion).

2. Les actifs sous gestion de 2009 reflètent la combinaison de la juste valeur et de la valeur comptable en vertu des PCGR du Canada.

3. Excluent les principaux profits sur cession pour 2009 aux fins de conformité avec la présentation pour 2010 et 2011.

## MÉTHODES COMPTABLES ET CONTRÔLES INTERNES

### Méthodes comptables et jugements et estimations critiques

La préparation d'états financiers conformément aux IFRS exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées et établisse des jugements et des estimations qui ont une incidence sur les montants présentés de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges au cours de la période de présentation de l'information financière. Nos états financiers de 2011 contiennent une description des méthodes comptables de la Société ainsi que des jugements et estimations critiques utilisés dans la préparation des états financiers consolidés.

Afin d'établir ces estimations et jugements critiques, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables dans la mesure du possible, appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations ont été appliquées d'une manière conforme à celles de l'exercice précédent et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon nous, influeront de façon importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans ce rapport. Les estimations sont touchées, entre autres, par les fluctuations des taux d'intérêt et d'autres facteurs parfois très incertains. Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables et les jugements et estimations critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2011.

## Modifications futures de méthodes comptables

### I) Impôt sur le résultat

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

### II) États financiers consolidés, coentreprises et informations à fournir

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

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

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

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

### III) Évaluation de la juste valeur

En mai 2011, l'IASB a publié IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »). IFRS 13 constitue une source unique de directives sur l'évaluation de la juste valeur et énonce les informations à fournir en ce qui a trait à l'évaluation de la juste valeur. La norme exige que les états financiers présentent de l'information permettant aux lecteurs d'évaluer les méthodes et les données utilisées pour les évaluations de la juste valeur. Dans le cas des évaluations de la juste valeur récurrentes se basant sur des données non observables importantes, la norme exige la présentation d'informations sur l'incidence des évaluations sur le résultat net et les autres éléments du résultat global. IFRS 13 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 13 sur ses états financiers consolidés.

### IV) Présentation des autres éléments du résultat global

En juin 2011, l'IASB a apporté des modifications à IAS 1, *Présentation des états financiers* (« IAS 1 »). Ces modifications exigent que les autres éléments du résultat global soient classés en deux catégories, soit les éléments qui seront reclassés en résultat et ceux qui seront reclassés directement en capitaux propres. L'impôt sur les autres éléments du résultat global doit être réparti de la même manière. Les modifications apportées à IAS 1 entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012. La Société ne s'attend pas à ce que les modifications à IAS 1 aient une incidence importante sur les états financiers consolidés.

### V) Instruments financiers

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 ») a été publiée par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») le 12 novembre, 2009 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 prescrit une seule approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, en lieu et place des nombreuses règles d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. IFRS 9 a prise d'effet pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

## Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, aucun changement n'a été apporté à notre contrôle interne à l'égard de l'information financière, qui a eu ou est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

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

Comme l'exige le paragraphe 2c de l'article 5:25c de la Financial Supervision Act des Pays-Bas, les membres du comité de direction confirment qu'à leur connaissance :

- les états financiers de 2011 inclus dans le présent rapport annuel donnent une image fidèle des actifs, des passifs, de la situation financière et du résultat net de la Société, ainsi que des activités comprises dans la consolidation prise dans son ensemble;
- le rapport de la direction inclus dans le présent rapport annuel donne une image fidèle de la situation de la Société et des activités comprises dans la consolidation prise dans son ensemble au 31 décembre 2011, ainsi que de l'évolution et du rendement de l'entreprise pour l'exercice clos à cette date;
- le rapport de la direction comprend une description des principaux risques et des principales incertitudes auxquels la Société est exposée.

## PARTIE 5 – CAPACITÉS OPÉRATIONNELLES, ENVIRONNEMENT ET RISQUES

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.

### 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 opérationnelles, 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 activités de gestion de capitaux rapportant des honoraires, pour des tiers. 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. 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.

### Facteurs clés de rendement

Notre capacité d'augmenter notre valeur intrinsèque et nos flux de trésorerie liés aux opérations 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.
- Améliorer de façon continue les rendements en espèces et la valeur de l'actif. Dans la plupart des cas, cette activité relève des plateformes d'exploitation appropriées et elle est mise en évidence 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 réaliser leurs objectifs, ainsi que trouver des occasions de placement attrayantes.

## 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, à long terme, un rendement total sur la valeur intrinsèque moyenne de nos actions ordinaires supérieur à 12 % par action. 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.

La valeur des capitaux sous gestion constitue également une mesure importante, car elle est un indicateur objectif de notre capacité à élargir notre clientèle. Une augmentation de la valeur du capital engagé auprès de nous par nos clients nous procure du capital additionnel pour faire croître notre entreprise et représente une occasion d'augmenter le bénéfice tiré de la gestion d'actifs.

Les flux de trésorerie liés aux opérations représentent pour nous une mesure clé de nos activités, contrairement au bénéfice net, principalement parce que les flux de trésorerie liés aux opérations ne comprennent pas certains éléments, comme les variations de la juste valeur, la dotation aux amortissements et la charge d'impôt futur, qui, de l'avis de la Société, ne sont pas représentatifs de son rendement opérationnel.

Par exemple, le résultat net comprend les variations de la juste valeur à l'égard de nos immeubles de bureaux, de nos immeubles de commerce de détail, de nos terres de bois sur pied 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, suppose 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 fiscaux importants en raison de la nature de ses actifs, ce qui élimine une part importante de l'impôt exigible à l'égard de la plupart de ses résultats opérationnels, à court terme.

## Terminologie

La définition des principaux paramètres utilisés dans le présent rapport de gestion pour mesurer le rendement et évaluer notre profil opérationnel et notre situation financière est présentée ci-dessous :

**Le rendement total** est tiré de nos états financiers consolidés préparés conformément aux IFRS. Nous définissons le rendement total comme le résultat global, excluant la charge d'impôt différé et l'incidence des fluctuations des monnaies étrangères sur le capital investi à long terme dans les activités autres qu'américaines et incluant les ajustements d'évaluation supplémentaires pour les actifs qui ne sont pas autrement réévalués en vertu des IFRS, comme les terrains résidentiels, qui sont comptabilisés au plus bas du coût et de la valeur de marché, et les placements, qui sont comptabilisés au coût historique. Nous appelons ces montants des « valeurs supplémentaires ». Brookfield se sert du rendement total pour évaluer le rendement de l'ensemble de l'entreprise et des unités opérationnelles distinctes. Nous ne tenons pas compte de l'incidence des fluctuations des monnaies étrangères sur nos investissements à long terme hors des États-Unis, car à notre avis, cette dernière donne une image inexacte du rendement à court terme. Nous estimons toutefois qu'elle constitue une mesure pertinente de la répartition du capital à long terme, et nous l'intégrons à l'évaluation du rendement à long terme.

Lorsque le rendement total est exprimé en pourcentage, le numérateur correspond au rendement total et le dénominateur à la valeur intrinsèque moyenne de la période de présentation de l'information financière. Nous présentons un rapprochement du rendement total et du bénéfice global aux pages 42 et 43.

**Les flux de trésorerie liés aux opérations** sont une mesure clé de notre performance financière et se définissent comme le résultat net avant les variations de la juste valeur, les amortissements et l'impôt différé, et comprennent certains profits sur cession qui ne sont pas autrement inclus dans le résultat net tel que celui-ci est déterminé en vertu des IFRS. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie se rapportant aux opérations des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et excluons les coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises, lesquels doivent, en vertu des IFRS, être passés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Nous excluons également du calcul des flux de trésorerie liés aux opérations les profits réalisés, car ils représentent la matérialisation des profits réalisés sur les actifs ou plateformes que nous détenons habituellement pour une période prolongée. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent les profits réalisés dans le cours normal de nos activités, notamment les profits découlant de notre capital-investissement et de nos investissements dans des biens immobiliers à la suite d'occasions, ainsi que les profits au titre d'actifs secondaires que nous acquérons et vendons de temps à autre. Brookfield se sert des flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer ses résultats opérationnels et la valeur de ses activités, et elle croit que bon nombre de ses associés et analystes trouveront cette mesure utile. La Société n'utilise pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par ses activités. Nous présentons un rapprochement du résultat net et des flux de trésorerie liés aux opérations aux pages 42 et 43.

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

**La valeur nette des immobilisations corporelles** est établie au moyen des procédures et des hypothèses que nous suivons pour la préparation de nos états financiers selon les IFRS. Les valeurs 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 et comprennent les valeurs supplémentaires.

Nous utilisons la valeur corporelle nette de l'actif avant impôt pour évaluer la valeur corporelle 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 et est utilisée pour calculer la valeur de notre entreprise. Plus de détails au sujet de la valeur intrinsèque sont présentés à la page 17.

**Les actifs sous gestion** comprennent les actifs que nous gérons pour notre compte et pour le compte de nos clients; ils sont un indicateur de l'ampleur de notre entreprise. 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 avions 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. 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.

**Le capital client** représente le capital que nos partenaires ont engagé ou nous ont donné en garantie et comprend des montants appelés et non appelés. Le capital client sert à déterminer les honoraires de gestion de base lorsqu'il est détenu dans un véhicule rapportant des honoraires, comme un fonds privé ou une entité cotée. Nous déterminons le capital client d'une façon conforme au calcul des honoraires de gestion de base prévus au contrat pour les véhicules rapportant des honoraires. Les montants ne rapportant pas d'honoraires sont calculés selon les méthodes et les hypothèses que nous appliquons lorsque nous établissons la valeur des immobilisations corporelles nettes. Le calcul du capital client 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.

**Le capital non investi se rapporte au capital qui nous a été confié ou donné en garantie 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 ou la garantie 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 ».

Les états financiers consolidés comprennent des sous-totaux qui sont considérés comme des mesures additionnelles en vertu des PCGR. La Société utilise ces mesures additionnelles en vertu des PCGR pour les renvois entre les états financiers consolidés et le rapport de gestion et pour le calcul de certaines des mesures clés susmentionnées, lesquelles sont utilisées dans le présent rapport de gestion.

## 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 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, de notre politique à l'égard des dividendes et la matérialisation d'un autre risque décrit dans cette rubrique. 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.

## 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 pourrons 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 l'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, 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 d'investissement. 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 d'investissement.

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. Toute résiliation pourrait avoir une incidence négative sur nos produits tirés des honoraires de gestion. En outre, la vente ou le transfert de participations dans certains de nos actifs ou certaines de nos entités est assujetti 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 de liquidité

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, particulièrement 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 formons fréquemment des coentreprises, participons 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. Une contrepartie pourrait vouloir exercer ces droits en vue de satisfaire ses besoins en liquidités 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.

## Propriétés

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, y compris l'impôt foncier, les frais d'entretien, les paiements hypothécaires, les frais d'assurance et les charges connexes, doivent être engagées, que le bien en question produise ou non 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 ne voulions ou ne pouvions faire nos paiements hypothécaires à l'égard de quelque bien que ce soit, des pertes pourraient être subies en raison de l'exercice, par le créancier hypothécaire, de droits de saisie ou de vente. Nous sommes d'avis que la stabilité et la nature à long terme de nos produits contractuels contribuent à atténuer 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 continue des revenus locatifs est tributaire de la vigueur du marché de la location, qui permet d'assurer que les baux arrivant à échéance seront renouvelés et que de nouveaux locataires seront trouvés pour les locaux inoccupés. 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, nous sommes bien protégés 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 et pour un montant maximal de 1 G\$ CA pour nos immeubles de bureaux au Canada. Nous demeurons à la recherche d'une couverture additionnelle couvrant le coût total de remplacement de ses actifs nord-américains; en attendant que ce type de couverture soit commercialisé à des tarifs raisonnables, cependant, d'éventuels dommages ou frais liés à une interruption des activités par suite d'actes de terrorisme non couverts pourraient entraîner un coût important pour nous.

Nos activités liées aux immeubles de commerce de détail sont exposées aux risques touchant le commerce de détail, notamment le chômage, la faiblesse de la croissance des revenus, le manque de crédit à la disposition des consommateurs, les ralentissements dans le secteur et les fermetures d'usine, la confiance des consommateurs, l'augmentation de la dette à la consommation, les mauvaises conditions sur le marché de l'habitation, les mauvaises conditions météorologiques, les désastres naturels et l'obligation de rembourser les obligations existantes. Tous ces facteurs pourraient avoir une incidence négative sur les dépenses de consommation et sur les ventes de nos locataires du secteur du commerce de détail. Tous ces risques pourraient avoir une incidence défavorable sur nos activités liées aux immeubles de commerce de détail et sur notre capacité à attirer de nouveaux locataires.

Si les ventes de certains commerces de nos centres commerciaux régionaux ne s'améliorent pas suffisamment, les locataires existants pourraient être dans l'incapacité de payer leur loyer minimal et leurs charges et les nouveaux locataires pourraient désirer payer des loyers minimaux moins élevés qu'ils ne le feraient autrement. Les dépenses importantes associées à chaque placement en titres de capitaux propres, comme les paiements d'emprunts hypothécaires, les impôts fonciers et les coûts d'entretien, ne sont généralement pas réduites lorsqu'il y a une baisse des produits tirés du placement, ce qui fait en sorte que notre bénéfice et nos flux de trésorerie subiraient l'incidence négative d'une diminution des produits tirés des immeubles de commerce de détail. De plus, les baux liés à nos immeubles de commerce de détail ne comportent pas de clause visant à garantir la solvabilité des locataires, et, ces dernières années, de nombreuses sociétés du secteur du commerce de détail ont fait faillite ou ont fermé volontairement certains de leurs magasins. Nous pourrions être dans l'incapacité de relouer les locaux laissés vacants par ces événements à des conditions favorables, ou de les relouer tout simplement. Ainsi, la faillite d'un locataire d'envergure nationale ou la fermeture de son magasin pourrait avoir une incidence défavorable sur nos produits.

Certains de nos contrats de location dans le secteur du commerce de détail comportent une clause de copropriété qui permet au locataire du centre commercial de payer un loyer réduit et, dans certains cas, de résilier le bail, si nous n'arrivons pas à maintenir certains taux d'occupation dans le centre commercial. De plus, certains de nos locataires peuvent résilier leurs baux avant la date d'échéance si leurs ventes n'atteignent pas un niveau prédéterminé. Par conséquent, si le taux d'occupation, le taux de location ou les ventes s'établissaient sous certains niveaux, les loyers que nous recevons de nos locataires du secteur du commerce du détail seraient réduits et notre capacité à attirer des nouveaux locataires serait limitée.

Nos locataires du secteur du commerce de détail font face à la concurrence des détaillants des autres centres commerciaux régionaux, des centres de magasins d'usine et des autres magasins de discompte, des clubs-entrepôts de discompte, des Sociétés de catalogue et des ventes par Internet et télémarketing. Ce type de concurrence pourrait réduire les loyers proportionnels à payer par certains locataires du secteur du commerce de détail et avoir une incidence négative sur nos produits et nos flux de trésorerie. De plus, nos locataires du secteur du commerce de détail sont tributaires de la perception que peuvent avoir les détaillants et les clients à l'égard de la sécurité, de la commodité et de l'aspect esthétique de nos immeubles de commerce de détail. Si les détaillants et les clients perçoivent les immeubles concurrents et les autres options de commerce de détail comme étant plus pratiques ou de meilleure qualité, nos produits tirés du commerce de détail pourraient en subir l'incidence négative.

## 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 défectuosités 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. Dans les dernières années, nous avons enregistré des niveaux d'eau particulièrement bas dans le cadre de nos activités nord-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. De telles défectuosités pourraient également entraîner un passif important pour dommages en raison de préjudices portés à l'environnement, au public ou à des tiers.

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.

## Infrastructures

Nos activités liées aux infrastructures comprennent les activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie ainsi qu'aux terres d'exploitation forestière en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Europe et en Australasie. Nos activités liées aux services publics 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. Les principaux risques auxquels sont exposées les activités à tarifs réglementés et non réglementés, notamment nos activités liées aux infrastructures, se rapportent à la réglementation gouvernementale, à la conjoncture économique générale et autres perturbations majeures, aux exigences relatives aux dépenses d'investissement, à l'utilisation des terrains et au rendement des contreparties.

En raison du caractère essentiel des services offerts par nos actifs et du fait que certains de ces services sont offerts dans le cadre d'un monopole ou d'un quasi-monopole, la plupart de nos activités liées aux infrastructures sont assujetties à une réglementation économique à l'égard des produits. De plus, certaines de ces activités recourent 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 avions prévu ou nous pourrions ne pas pouvoir recouvrer notre coût de placement initial.

La réglementation économique peut aussi exiger des engagements constants envers des autorités de réglementation économique, des autorités de réglementation de sécurité et d'autres organismes gouvernementaux. Nos activités liées au bois d'œuvre sont assujetties à la réglementation des gouvernements provinciaux, d'état et fédéraux à l'égard des pratiques forestières et de l'exportation de billes; plusieurs de nos activités liées aux services publics et de transport et d'énergie sont assujetties aux réglementations gouvernementales en matière de sûreté et de fiabilité propres à ces secteurs. 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 peut avoir une incidence importante sur nos entités opérationnelles. 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 liés à ces activités.

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 de produits liés à l'exploitation forestière. Une diminution de la demande pour ces marchandises pourrait entraîner la faillite ou la liquidation d'un ou de plusieurs clients importants, ce qui pourrait donner lieu à la diminution de nos produits, à l'augmentation de nos charges liées aux créances irrécouvrables ou à une réduction de notre capacité à faire des dépenses d'investissement ou avoir d'autres incidences négatives sur nous.

Le rendement financier de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière dépend de la forte demande au sein des industries des produits du bois et des pâtes et papiers. 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 fermeront 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.

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.

Nos activités de transport et d'énergie et nos activités liées aux services publics pourraient nécessiter d'importantes dépenses d'investissement dans l'avenir afin de maintenir nos actifs. Si nous n'engageons pas les dépenses d'investissement nécessaires afin de maintenir nos activités dans l'avenir, notre capacité à servir la clientèle existante ou à faire face à l'accroissement des volumes pourrait en souffrir. De plus, nous pourrions ne pas être en mesure de recouvrer les dépenses d'investissement selon les tarifs que nous serons en mesure de facturer pour nos activités.

Nos activités nécessitent de grands terrains sur lesquels nos infrastructures seront construites et exploitées. 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.

Dans le cadre de certaines de nos activités liées aux infrastructures, nous avons conclu des contrats de clients ainsi que des contrats de concession avec des clients des secteurs public et privé. Il y a un risque de défaut par ces clients qui découle de ces accords contractuels. En outre, les activités pourraient subir l'incidence négative de toute modification importante des actifs, de la situation financière ou des résultats opérationnels de ces clients.

Les conditions météorologiques, les pratiques sectorielles, les cycles de croissance du bois d'œuvre, les limitations au chapitre de l'accès et les revendications des peuples autochtones 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.

## **Capital-investissement**

Nos activités liées au capital-investissement comprennent des emprunts et des placements en titres de capitaux propres dans une grande variété d'entreprises, qui se spécialisent dans le crédit-relais et les placements de capital-investissement dans des sociétés soutenues par des immobilisations corporelles sous-jacentes et exerçant leurs activités dans des secteurs dans lesquels nous avons des connaissances ou de l'expérience. Les principaux risques caractérisant le secteur du capital-investissement 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. De plus, ces placements sont peu liquides et pourraient être difficiles à monétiser, ce qui limite notre capacité à nous adapter aux changements de la conjoncture économique ou du secteur des placements.

Une conjoncture économique défavorable pourrait avoir une incidence négative importante sur la capacité des entreprises détenues à rembourser leur dette ainsi que sur la valeur de nos placements en titres de capitaux propres et le niveau de produits qu'ils génèrent. Étant donné que la plupart de nos entreprises détenues exercent leurs activités 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 occupons une position enviable pour soutenir nos entreprises détenues tout au long de la période de ralentissement économique. Malgré ce support, une conjoncture économique défavorable pour nos entreprises détenues pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur de nos placements.

Ces placements sont également exposés aux risques inhérents aux sociétés sous-jacentes. Notre portefeuille actuel comprend des sociétés qui exercent leurs activités dans les secteurs des produits forestiers, de la production de pétrole et de gaz, des mines et des matériaux de construction. Plusieurs de ces sociétés ont subi l'incidence négative du ralentissement prolongé du marché de l'habitation aux États-Unis et les autres sociétés ont subi l'incidence négative de la baisse des prix du gaz naturel. Ces sociétés font actuellement face à une conjoncture économique difficile et cette situation pourrait persister dans un avenir prévisible.

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, 2011 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, à Washington D.C., 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.

## 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 d'investissement 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 d'investissement 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 ses activités. 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 croyons que toutes nos propriétés sont adéquatement assurées; 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 influer sur notre entreprise. Plus particulièrement, les variations des régimes climatiques pourraient influer 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 exiger l'inscription de toute société qui exerce ou a l'intention d'exercer principalement des activités d'investissement, de réinvestissement, de propriété, de détention ou de négociation de titres, ou encore qui détiennent 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. Bien que nous soyons d'avis que des politiques et procédures de conformité adéquates sont en place, 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'efficience de nos activités, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ces activités et sur nos résultats financiers.

# 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 2011, 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 au 31 décembre 2011.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2011 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 2011. 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 2011.



Toronto, Canada  
Le 15 mars 2012

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 2011, 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. 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.

Notre audit a été effectué conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis. Ces normes exigent que l'audit soit planifié et exécuté de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été maintenue à tous les égards importants. 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, la mise en œuvre de tests et l'évaluation de l'efficacité de la conception et du fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière en fonction du risque évalué ainsi que l'exécution d'autres procédés que nous jugeons nécessaires dans les circonstances. Nous estimons que notre audit constitue 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 dirigeant et par le chef principal des finances de la société ou par des personnes occupant des fonctions similaires, ou sous la supervision de ces personnes, et mis en œuvre par le conseil d'administration, par la direction et par d'autres membres du personnel de la société qui vise à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis aux fins de la publication externe, 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 2011, d'après les critères établis en vertu de l'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 des États-Unis, les états financiers consolidés de la Société au 31 décembre 2011 et pour l'exercice clos à cette date, et notre rapport daté du 15 mars 2012 exprime une opinion sans réserve sur ces états financiers.

*D. elvitté & Touche p.r.l.*

Toronto, Canada  
Le 15 mars 2012

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 telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board et, au besoin, tiennent compte d'estimations qui sont fondées sur le jugement de la direction. L'information financière présentée dans le présent rapport annuel est conforme à celle présentée 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 109 à 174 conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada et aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des 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 audités 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 15 mars 2012

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 effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Brookfield Asset Management Inc. et des filiales (la « Société »), qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2011 et 2010 et les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global, les états des variations des capitaux propres et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates 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 publiées 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'anomalies 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 des États-Unis. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies 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 anomalies 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. 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 Brookfield Asset Management et des filiales au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board.

## Autre point

Nous avons aussi audité, conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2011, en fonction des critères établis en vertu de l'Internal Control – Integrated Framework publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission, et notre rapport daté du 15 mars 2012 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 15 mars 2012

Comptables agréés inscrits indépendants  
Experts-comptables autorisés

# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

## BILANS CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2011	31 déc. 2010
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	28	<b>2 027 \$</b>	1 713 \$
Autres actifs financiers .....	4	<b>3 773</b>	4 419
Débiteurs et autres .....	5	<b>6 723</b>	7 869
Stocks .....	6	<b>6 060</b>	5 849
Placements .....	7	<b>9 401</b>	6 629
Immeubles de placement .....	8	<b>28 366</b>	22 163
Immobilisations corporelles .....	9	<b>22 832</b>	18 520
Bois d'œuvre .....	10	<b>3 155</b>	2 834
Immobilisations incorporelles .....	11	<b>3 968</b>	3 805
Goodwill .....	12	<b>2 607</b>	2 546
Actif d'impôt différé .....	13	<b>2 118</b>	1 784
<b>Total de l'actif .....</b>		<b>91 030 \$</b>	<b>78 131 \$</b>
<b>Passif et capitaux propres</b>			
Créditeurs et autres .....	14	<b>9 266 \$</b>	10 334 \$
Emprunts de la Société .....	15	<b>3 701</b>	2 905
Emprunts sans recours			
Emprunts grevant des propriétés précises .....	16	<b>28 415</b>	23 454
Emprunts de filiales .....	16	<b>4 441</b>	4 007
Passif d'impôt différé .....	13	<b>5 817</b>	4 970
Titres de capital .....	17	<b>1 650</b>	1 707
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés.....	18	<b>333</b>	1 562
Capitaux propres			
Actions privilégiées .....	19	<b>2 140</b>	1 658
Participations ne donnant pas le contrôle dans les actifs nets .....	19	<b>18 516</b>	14 739
Actions ordinaires .....	19	<b>16 751</b>	12 795
Total des capitaux propres .....		<b>37 407</b>	<b>29 192</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres .....</b>		<b>91 030 \$</b>	<b>78 131 \$</b>

Au nom du conseil d'administration :

Frank J. McKenna, administrateur

George S. Taylor, administrateur

## COMPTES CONSOLIDÉS DE RÉSULTAT

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

	Note	2011	2010
Total des produits .....	20	<b>15 921 \$</b>	<b>13 623 \$</b>
Services de gestion d'actifs et autres services .....	20	<b>388</b>	365
Produits moins les charges opérationnelles directes			
Propriétés .....	20	<b>1 678</b>	1 495
Énergie renouvelable .....	20	<b>740</b>	748
Infrastructures .....	20	<b>756</b>	221
Capital-investissement .....	20	<b>538</b>	628
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	7	<b>2 205</b>	765
Produits tirés de placements et autres produits .....	20	<b>328</b>	503
		<b>6 633</b>	4 725
Charges			
Intérêts .....		<b>2 352</b>	1 829
Charges opérationnelles .....		<b>481</b>	417
Impôt exigible .....	13	<b>97</b>	97
		<b>3 703</b>	2 382
Autres éléments			
Variations de la juste valeur .....	21	<b>1 286</b>	1 651
Amortissements .....		<b>(904)</b>	(795)
Impôt différé .....	13	<b>(411)</b>	(43)
Bénéfice net .....		<b>3 674 \$</b>	<b>3 195 \$</b>
Bénéfice net attribuable aux :			
Actionnaires .....		<b>1 957 \$</b>	<b>1 454 \$</b>
Participations ne donnant pas le contrôle .....		<b>1 717</b>	<b>1 741</b>
		<b>3 674 \$</b>	<b>3 195 \$</b>
Bénéfice net par action :			
Dilué .....	19	<b>2,89 \$</b>	<b>2,33 \$</b>
De base .....	19	<b>3,00 \$</b>	<b>2,40 \$</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE  
(EN MILLIONS)

	2011	2010
Bénéfice net .....	3 674 \$	3 195 \$
Autres éléments du résultat global		
Réévaluations des immobilisations corporelles .....	2 650	(948)
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie .....	(855)	(49)
Titres disponibles à la vente .....	(68)	107
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence .....	193	(16)
Variations de la juste valeur .....	1 920	(906)
Conversion des devises .....	(837)	653
Impôts sur les éléments ci-dessus .....	(147)	448
Autres éléments du résultat global .....	936	195
Résultat global .....	<b>4 610 \$</b>	<b>3 390 \$</b>

Attribuable aux :

Actionnaires

Bénéfice net .....	1 957 \$	1 454 \$
Autres éléments du bénéfice global (de la perte globale) .....	795	(226)
Résultat global .....	<b>2 752 \$</b>	<b>1 228 \$</b>

Participations ne donnant pas le contrôle

Bénéfice net .....	1 717 \$	1 741 \$
Autres éléments du résultat global .....	141	421
Résultat global .....	<b>1 858 \$</b>	<b>2 162 \$</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global							Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
				Changements de propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Conversion de devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées			
Solde au 31 décembre 2010	1 334 \$	97 \$	4 627 \$	187 \$	4 680 \$	1 899 \$	(29) \$	12 795 \$	1 658 \$	14 739 \$	29 192 \$	
Variations au cours de la période												
Bénéfice net.....	—	—	1 957	—	—	—	—	1 957	—	—	1 717	
Autres éléments du résultat global.....	—	—	—	—	1 719	(443)	(481)	795	—	—	141	
Résultat global.....	—	—	1 957	—	1 719	(443)	(481)	2 752	—	—	1 858	
Distributions aux actionnaires												
Actions ordinaires ..	—	—	(319)	—	—	—	—	(319)	—	—	(319)	
Actions privilégiées	—	—	(106)	—	—	—	—	(106)	—	—	(106)	
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(639)	
Autres éléments												
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats ...	1 482	—	(169)	—	—	—	—	1 313	482	1 166	2 961	
Rémunération fondée sur des actions.....	—	28	—	—	—	—	—	28	—	13	41	
Changements de propriété .....	—	—	—	276	—	(59)	—	217	—	1 405	1 622	
Impôt différé.....	—	—	—	12	—	59	—	71	—	(26)	45	
Variations au cours de la période .....	1 482	28	1 363	288	1 719	(443)	(481)	3 956	482	3 777	8 215	
Solde au 31 décembre 2011.....	2 816 \$	125 \$	5 990 \$	475 \$	6 399 \$	1 456 \$	(510) \$	16 751 \$	2 140 \$	18 516 \$	37 407 \$	

1. Comprennent les profits ou les pertes découlant des changements de propriété des participations dans les filiales consolidées.

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global							Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
				Changements de propriété <sup>1</sup>	Écart de réévaluation	Conversion de devises	Autres réserves	Actions ordinaires	Actions privilégiées			
Solde au 31 décembre 2009	1 289 \$	67 \$	3 560 \$	117 \$	5 193 \$	1 623 \$	(40) \$	11 809 \$	1 144 \$	10 186 \$	23 139 \$	
Variations au cours de la période												
Bénéfice net.....	—	—	1 454	—	—	—	—	1 454	—	—	1 741	
Autres éléments du résultat global.....	—	—	—	—	(513)	276	11	(226)	—	—	421	
Résultat global.....	—	—	1 454	—	(513)	276	11	1 228	—	—	2 162	
Distributions aux actionnaires												
Actions ordinaires ..	—	—	(298)	—	—	—	—	(298)	—	—	(298)	
Actions privilégiées	—	—	(75)	—	—	—	—	(75)	—	—	(75)	
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(444)	
Autres éléments												
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats ...	45	—	(14)	—	—	—	—	31	514	1 566	2 111	
Rémunération fondée sur des actions.....	—	30	—	—	—	—	—	30	—	16	46	
Changements de propriété .....	—	—	—	(162)	—	75	—	(87)	—	1 223	1 136	
Impôt différé.....	—	—	—	232	—	(75)	—	157	—	30	187	
Variations au cours de la période .....	45	30	1 067	70	(513)	276	11	986	514	4 553	6 053	
Solde au 31 décembre 2010.....	1 334 \$	97 \$	4 627 \$	187 \$	4 680 \$	1 899 \$	(29) \$	12 795 \$	1 658 \$	14 739 \$	29 192 \$	

1. Comprennent les profits ou les pertes découlant des changements de propriété des participations dans les filiales consolidées.

## TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE  
(EN MILLIONS)

	Note	2011	2010
Activités opérationnelles			
Bénéfice net.....		3 674 \$	3 195 \$
Ajusté au titre des éléments suivants			
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....		(2 205)	(765)
Variations de la juste valeur.....		(1 286)	(1 651)
Amortissements .....		904	795
Impôt différé .....		411	43
		<u>1 498</u>	<u>1 617</u>
Investissements dans les activités d'aménagement résidentiel .....		(543)	(14)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres .....		(279)	(183)
		<u>676</u>	<u>1 420</u>
Activités de financement			
Emprunts de la Société, déduction faite des remboursements.....	28	851	234
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises, déduction faite des remboursements et des émissions .....	28	95	(314)
Autres emprunts de filiales, déduction faite des remboursements et des émissions .....	28	728	(360)
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle, déduction faite des remboursements .....		406	327
Capital fourni par les partenaires au sein du Fonds .....		142	445
Émissions d'actions privilégiées de la Société .....		468	500
Émissions d'actions privilégiées de filiales.....		247	782
Émissions d'actions ordinaires, déduction faite des rachats .....	28	406	45
Émissions d'actions ordinaires de filiales, déduction faite des rachats.....		371	12
Distributions aux actionnaires – filiales .....		(639)	(444)
Distributions aux actionnaires – Société.....		(425)	(373)
		<u>2 650</u>	<u>854</u>
Activités d'investissement			
Placement dans des actifs opérationnels ou vente de ces actifs, montant net			
Immeubles de placement.....	28	(61)	(621)
Immobilisations corporelles			
Énergie renouvelable .....	28	(878)	(348)
Infrastructures.....	28	(607)	11
Bois d'œuvre .....		(93)	(67)
Capital-investissement .....	28	(422)	(131)
Placements .....	28	(1 390)	(442)
Autres actifs financiers.....	28	291	(391)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions .....		68	(133)
Cession de filiales, déduction faite des acquisitions .....		115	218
		<u>(2 977)</u>	<u>(1 904)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie .....		349	370
Ajusté pour tenir compte du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie.....		(35)	34
Solde au début.....		1 713	1 309
Solde à la fin .....	28	<u>2 027 \$</u>	<u>1 713 \$</u>

## NOTES ANNEXES

### 1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

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

### 2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

#### a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon les Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »).

La publication des présents états financiers a été autorisée par le conseil d'administration de la Société le 15 mars 2012.

#### 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 2t).

##### 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 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. Un contrôle existe lorsque la Société détient, directement ou indirectement, le pouvoir de diriger les méthodes financières et opérationnelles d'une entité afin de tirer 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 latents intersociétés ont été éliminés. Des modifications liées à la participation de la Société dans une filiale qui n'entraînent pas une perte de contrôle sont comptabilisées en tant que transactions portant sur les capitaux propres et inscrites dans les changements de propriété en tant que composante des capitaux propres.

Le tableau ci-dessous présente la liste des principales filiales consolidées de la Société en précisant le territoire de constitution ou de création ainsi que le pourcentage de titres avec droit de vote détenus, ou sur lesquelles la Société exerce un contrôle ou une direction directe ou indirecte :

		Territoire de constitution	Contrôle du vote (pourcentage)
Propriétés			
Brookfield Office Properties Inc. ....		Canada	50,8 %
FPI Brookfield Office Properties Canada.....		Canada	83,3 %
Énergie renouvelable			
Brookfield Renewable Energy Partners L.P. ....		Bermudes	100,0 %
Infrastructures			
Brookfield Infrastructure Partners L.P. ....		Bermudes	100,0 %
Autres			
Brookfield Multiplex, Australie .....		Australie	100,0 %
Brookfield Residential Properties Inc. ....		Ontario	72,5 %
Norbord Inc. ....		Ontario	52,4 %
Brookfield Brasil, S.A. ....		Brésil	100,0 %

## 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 bénéfice 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 bénéfice global et des distributions de cette entreprise. Les profits et les pertes découlant de transactions effectuées avec une entreprise associée sont comptabilisés dans les états financiers consolidés en fonction de la participation des investisseurs non liés dans l'entreprise associée.

## 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 de droits sur des actifs isolés de la coentreprise ni d'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) Écart de change**

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 change sont inclus dans une composante des capitaux propres. Au moment de la cession d'un établissement à l'étranger, ou de la perte du contrôle ou de l'influence notable, la composante du cumul 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 désignés 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 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) 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. Les parties liées de la Société peuvent comprendre les filiales ainsi que les entités consolidées de la Société ou les particuliers avec qui elle a conclu des partenariats auprès d'associés et de membres clés de la direction. Les principales filiales de la Société sont présentées à la note 2b)i). Ses entreprises associées et ses entités contrôlées conjointement sont présentées à la note 7. Les transactions entre parties liées sont présentées à la note 29d).

### **f) Modèle de la réévaluation des immobilisations corporelles**

La Société utilise le modèle de la réévaluation pour comptabiliser certaines catégories d'immobilisations corporelles ainsi que certains actifs qui sont en cours d'aménagement en vue d'être utilisés ultérieurement à titre d'immobilisations corporelles. Les immobilisations corporelles évaluées selon la méthode 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 à l'égard de l'actif, et la tranche restante de la diminution est comptabilisée dans le résultat net. L'amortissement d'un actif commence lorsque celui-ci est prêt à être utilisé.

## g) Actifs opérationnels

### i) 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.

### ii) Production d'énergie renouvelable

Les actifs de production d'énergie renouvelable, y compris les actifs en cours d'aménagement, sont classés à titre d'immobilisations corporelles et sont comptabilisés selon le modèle de la 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, des charges opérationnelles, des coûts d'entretien et des autres dépenses d'investissement prévisionnels. 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 20 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 de façon linéaire sur la durée d'utilité estimative des actifs, de la façon suivante :

(EN ANNÉES)	Durée d'utilité
Barrages .....	Jusqu'à 115
Conduites forcées .....	Jusqu'à 60
Centrales .....	Jusqu'à 115
Groupes électrogènes .....	Jusqu'à 115
Autres actifs .....	Jusqu'à 60

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

### iii) Bois d'œuvre

Le bois sur pied et les autres actifs agricoles sont évalués à la juste valeur, déduction faite des coûts de vente estimatifs, et comptabilisés au titre de bois d'œuvre dans les bilans consolidés. Les coûts de vente estimatifs comprennent les commissions, les prélevements, les coûts de livraison ainsi que les droits et les 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 impôt et en fonction d'une date finale annuelle d'environ 75 ans. 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 du bois sur pied 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 et les autres actifs agricoles sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation et sont inclus dans les immobilisations corporelles.

iv) Services publics, transport et énergie

Les actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie, y compris les actifs en cours d'aménagement, qui sont classés dans les immobilisations corporelles sont comptabilisés au moyen du modèle de la réévaluation. La Société détermine la juste valeur de ses actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, qui comprend les estimations des produits, des charges opérationnelles, des coûts d'entretien et des autres dépenses d'investissement prévisionnels. 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)	Durée d'utilité
Immeubles et infrastructures.....	Jusqu'à 50
Matériel et outillage.....	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 autres immobilisations corporelles selon le modèle de la réévaluation ou selon le modèle du coût, en fonction de la nature de l'actif et du secteur opérationnel. Les autres immobilisations corporelles évaluées selon le modèle de la réévaluation sont initialement évaluées au coût et par la suite comptabilisées 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. En vertu du modèle du coût, les actifs sont comptabilisés initialement au coût et sont subseqemment 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, les maisons et les immeubles en copropriété 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 étant 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 constatés à la date de transaction et sont initialement comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées dans le résultat net ou dans les autres éléments du résultat global, conformément au classement.

Les autres actifs financiers comprennent également les prêts et les effets à recevoir qui sont initialement comptabilisés à la juste valeur et, à l'exception des prêts et des 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 une indication objective que la Société ne sera pas en mesure de recouvrer la totalité des montants à recevoir selon les modalités initiales. Les prêts et les 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.

#### **h) 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 à titre d'ajustements latents à la juste valeur dans les comptes consolidés de résultat et sont compris dans le cumul des amortissements ou le coût pour les actifs amortissables et non amortissables, respectivement, dans les bilans consolidés. 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.

#### **i) 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.

#### **j) 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 de façon linéaire sur leur durée d'utilité estimative.

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.

Les immobilisations incorporelles sont soumises à un test de dépréciation annuellement, ou plus souvent lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'il pourrait y avoir dépréciation. Toute dépréciation d'une immobilisation incorporelle de la Société est passée en charges dans le résultat net dans la période au cours de laquelle elle est décelée. Les pertes de valeur des immobilisations incorporelles peuvent être reprises par la suite dans le résultat net.

#### **k) Goodwill**

Le goodwill représente l'excédent du prix payé 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.

## **I) 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 les comptes consolidés de résultat.

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.

### **ii) Activités liées aux propriétés**

Les produits tirés d'un immeuble de bureaux ou d'un immeuble de commerce de détail sont comptabilisés lorsque l'immeuble est prêt pour son utilisation prévue. Les immeubles de bureaux et de commerce de détail sont considérés comme étant prêts pour leur utilisation prévue lorsqu'ils peuvent être exploités 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 bail commence lorsque le locataire a le droit d'utiliser le bien loué. Le montant total des loyers à recevoir en vertu de ces contrats de location simple est constaté sur la durée du contrat de location, de façon linéaire; l'écart entre le montant constaté des produits tirés de la location et le montant reçu 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 de façon 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 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.

iii) Production d'énergie renouvelable

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

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 fret sont comptabilisés au moment de la prestation des 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 le droit de 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.

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.

## **m) 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. Les actifs ou les passifs liés aux pertes ou aux profits latents à la valeur de marché sur les instruments financiers dérivés sont comptabilisés au poste « Débiteurs et autres » ou au poste « Créditeurs et autres », respectivement.

### i) Éléments classés comme couvertures

Les profits et les pertes réalisés ou latents sur les contrats de change désignés comme couvertures du risque de change découlant d'une participation nette dans une filiale 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 couvertures 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 différenciées 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 ». Les profits et les pertes réalisés et latents sur les dérivés qui sont considérés comme des couvertures économiques et pour lesquels la comptabilité de couverture ne peut être utilisée sont comptabilisés dans les variations de la juste valeur dans les comptes consolidés de résultat.

## **n) Impôt sur le résultat**

Les actifs et les passifs d'impôt exigible sont évalués en fonction du montant que la Société prévoit verser aux autorités fiscales, déduction faite des recouvrements, selon les taux d'imposition et les lois adoptées ou quasi adoptées à la date de clôture. L'impôt exigible 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.

## **o) 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, les passifs et les passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise 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 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, des passifs et des 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. Les coûts de l'acquisition sont comptabilisés comme une charge dans le résultat net à mesure qu'ils sont engagés.

## **p) 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 attribuent 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 et les actions incessibles, est évalué à la juste valeur de l'attribution 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 de droits à la plus-value des actions à négociation restreinte, est évalué à la juste valeur à la date d'attribution et est passé en charges de façon proportionnelle, conformément aux conditions d'acquisition des droits, sur la période d'acquisition des droits, un passif correspondant étant comptabilisé. 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.

q) **Jugements et estimations 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 ces jugements, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables qui, dans la mesure du possible, sont appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations et ces 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 la Société, influeront de manière importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans l'établissement des estimations et des 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 d'investissement; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux et les dates d'évaluation finale. Les propriétés 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 sur 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 8.

ii) Modèle de la réévaluation des immobilisations corporelles

Lorsqu'elle détermine la valeur comptable des immobilisations corporelles à l'aide du modèle de la réévaluation, la Société utilise les hypothèses et les estimations critiques suivantes : l'échéancier des produits prévisionnels; 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 d'investissement; les taux d'actualisation; les taux de capitalisation finaux; les dates d'évaluation finale; les durées d'utilité et les valeurs résiduelles. La détermination de la juste valeur des immobilisations corporelles en cours d'aménagement se fait au moyen d'estimations portant sur le calendrier et sur les coûts liés à l'achèvement de l'aménagement.

D'autres renseignements sur les estimations portant sur le modèle de la 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 prévisionnels 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 10.

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 de la Société par rapport aux autres parties contractantes; le risque de crédit de contrepartie 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 valeur comptable des instruments financiers sont présentés aux notes 4, 22 et 23.

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.

vi) Niveau de contrôle

Lorsqu'elle détermine la méthode appropriée pour comptabiliser ses placements, la Société tient compte des jugements et des estimations critiques qui suivent : le degré de contrôle ou d'influence exercé par la Société, le nombre de droits de vote potentiels qui confèrent un droit de vote à la Société ou à des parties non liées, la capacité de nommer des administrateurs, la possibilité que d'autres investisseurs puissent révoquer la Société à titre de gestionnaire ou d'associé commandité dans une société de personnes contrôlée et la quantité d'avantages que la Société touche par rapport aux autres investisseurs.

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; et la détermination de la monnaie fonctionnelle. 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 des actifs financiers et le choix des méthodes comptables.

## **r) Modifications de méthodes comptables**

Modèle de la réévaluation des immobilisations corporelles en cours d'aménagement

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la Société a modifié sa méthode comptable à l'égard de ses immobilisations en cours d'aménagement afin d'utiliser le modèle de la réévaluation. Auparavant, les actifs en cours d'aménagement étaient comptabilisés selon le modèle du coût, à moins qu'une perte de valeur décelée nécessite de réduire la juste valeur estimative. En conséquence de cette modification, les actifs en cours d'aménagement pour utilisation future sont initialement évalués au coût et sont ensuite comptabilisés à leur valeur réévaluée, soit à la juste valeur à la date de la réévaluation, moins le cumul des pertes de valeur, le cas échéant. Cette modification de méthode comptable a été appliquée à titre prospectif conformément à IAS 8, *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*, et à IAS 16, *Immobilisations corporelles*.

## **s) Adoption de normes comptables**

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 communiquent dans leurs états financiers des informations sur les 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 a simplifié la définition d'une partie liée et éliminé certaines des informations à fournir qu'exigeait la version précédente de la norme. La norme révisée est entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Les obligations d'information définies dans IAS 24 sont comprises dans les notes annexes.

## **t) Modifications futures de méthodes comptables**

### **i) Impôt sur le résultat**

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

### **ii) États financiers consolidés, coentreprises et informations à fournir**

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

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

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

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

### iii) Évaluation de la juste valeur

En mai 2011, l'IASB a publié IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »). IFRS 13 regroupe toutes les lignes directrices au sujet de l'évaluation de la juste valeur et définit les obligations d'information à fournir à cet égard. Cette norme exige que de l'information soit présentée dans les états financiers afin de permettre aux utilisateurs d'évaluer les méthodes et les données utilisées pour établir les évaluations de la juste valeur ainsi que les évaluations récurrentes de la juste valeur qui font appel à des données importantes ne pouvant être observées, et pour leur permettre d'évaluer l'incidence de ces évaluations sur le résultat net ou sur les autres éléments du résultat net. IFRS 13 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. La Société n'a pas déterminé l'incidence d'IFRS 13 sur ses états financiers consolidés.

iv) Présentation des autres éléments du résultat global

En juin 2011, l'IASB a apporté des modifications à IAS 1, *Présentation des états financiers* (« IAS 1 »). Selon ces modifications, les autres éléments du résultat global doivent être regroupés dans deux catégories : les éléments qui seront reclassés dans le résultat net et les éléments qui seront reclassés directement dans les capitaux propres. L'impôt sur le résultat applicable aux autres éléments du résultat global doit être réparti de la même manière. Les modifications apportées à IAS 1 entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012. La Société ne prévoit pas que les modifications apportées à IAS 1 auront une incidence importante sur ses états financiers consolidés.

v) Instruments financiers

L'IASB a publié IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), le 12 novembre 2009. Cette norme remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 prescrit une seule approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, en lieu et place des nombreuses règles d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. IFRS 9 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

### 3. 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 conclues en 2011

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

En août 2011, le partenaire de la Société a exercé son option et a vendu à la Société sa participation dans les immeubles qu'il gérait. Par conséquent, la participation de la Société a augmenté pour s'établir à 83 % et la Société a entrepris de consolider le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis. Avant l'acquisition, la Société contrôlait conjointement les immeubles du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et comptabilisait sa participation à l'aide de la méthode de la mise en équivalence. La Société a comptabilisé un profit de 212 M\$ lors de la réévaluation de sa participation auparavant détenue dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis au moment de l'acquisition. Aucune contrepartie n'a été payée relativement à l'exercice de l'option du partenaire de la Société et à la consolidation par la Société du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis, exception faite du règlement de la contrepartie payable en vertu de l'entente de coentreprise.

Les autres acquisitions comprennent l'acquisition d'une participation donnant le contrôle dans certains immeubles de bureaux, dans une société qui produit de l'énergie éolienne, dans une société qui offre des services liés à l'immobilier et des services de réinstallation, ainsi que dans un producteur de méthane de houille. La Société a versé une contrepartie totale de 673 M\$ pour ses participations dans les autres actifs, le plus important investissement se chiffrant à 190 M\$.

En raison des acquisitions effectuées au cours de l'exercice, la Société a comptabilisé des produits de 430 M\$ et un bénéfice net de 122 M\$ découlant de ses activités. Si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, le total des produits et du bénéfice net, y compris les variations de la juste valeur, qui aurait été comptabilisé se serait chiffré à 1 005 M\$ et à 881 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un résumé de l'incidence sur le bilan des acquisitions importantes en 2011 qui ont entraîné la consolidation des entités :

(EN MILLIONS)	Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	32 \$	106 \$	138 \$
Débiteurs et autres .....	84	376	460
Placements .....	685	—	685
Immeubles de placement .....	4 953	893	5 846
Immobilisations corporelles .....	—	1 385	1 385
Immobilisations incorporelles .....	—	204	204
Goodwill .....	—	144	144
	5 754	3 108	8 862
Moins :			
Créditeurs et autres .....	(225)	(184)	(409)
Emprunts sans recours .....	(3 293)	(1 685)	(4 978)
Passif d'impôt différé .....	—	(28)	(28)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les actifs nets .....	(1 310)	(538)	(1 848)
Capitaux propres ordinaires .....	926 \$	673 \$	1 599 \$

### b) Opérations conclues 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 239 M\$ lors de la réévaluation de la participation auparavant détenue dans Prime ainsi qu'un profit d'acquisition à prix avantageux de 166 M\$ à la date d'acquisition.

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. La Société a payé une contrepartie totale de 390 M\$ pour sa participation dans d'autres acquisitions.

En raison de l'ensemble des acquisitions effectuées au cours de 2010, la Société a enregistré des produits de 296 M\$ et un bénéfice net de 56 M\$. Le total des produits et du bénéfice 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 importantes 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 .....	2 429	176	76	2 681
Placements .....	779	—	143	922
Immeubles de placement .....	—	—	1 416	1 416
Immobilisations corporelles .....	1 932	538	51	2 521
Immobilisations incorporelles .....	2 490	74	—	2 564
Goodwill .....	—	—	22	22
	7 755	857	1 751	10 363
Moins :				
Créditeurs et autres .....	(2 659)	(101)	(276)	(3 036)
Emprunts sans recours .....	(2 606)	(535)	(693)	(3 834)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les actifs nets .....	(1 862)	(173)	(392)	(2 427)
	628 \$	48 \$	390 \$	1 066 \$

#### 4. 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 pour des instruments financiers présentant des caractéristiques et des profils de risque semblables, ou selon des modèles d'évaluation internes et externes, tels que des modèles d'évaluation des options et des analyses des flux de trésorerie actualisés, reposant sur des données de marché observables.

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 recharge 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 2011, des profits nets différés de 6 M\$ (pertes différées de 28 M\$ en 2010), auparavant comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global, ont été reclassés 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 comptabilisés au bilan à leur juste valeur et sont soumis à un test de dépréciation à chaque date de clôture. Au 31 décembre 2011, la perte nette latente liée à la juste valeur des instruments financiers disponibles à la vente se chiffrait à 18 M\$ (profit net latent de 42 M\$ en 2010).

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 cours de la période où ils surviennent. Les dividendes relatifs aux actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net 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 2011 :

(EN MILLIONS) CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS	Juste valeur par le biais du résultat net <sup>1,2</sup>	Disponibles à la vente	Détenus jusqu'à son échéance	Prêts et créances/ autres passifs financiers	(Coût après amortissement)	Total
	(Juste valeur)	(Juste valeur)	(Coût amorti)			
<b>BASE D'ÉVALUATION</b>						
<b>Actifs financiers</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	2 027 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	2 027 \$
Autres actifs financiers						
Obligations de gouvernements.....	263	261	—	—	—	524
Obligations de sociétés .....	—	202	—	—	—	202
Titres à revenu fixe.....	70	152	—	—	—	222
Actions ordinaires .....	1 235	131	—	—	—	1 366
Prêts et effets à recevoir.....	—	—	762	697	—	1 459
	1 568	746	762	697	—	3 773
Débiteurs et autres <sup>2</sup> .....	1 502	—	—	3 366	—	4 868
	<b>5 097 \$</b>	<b>746 \$</b>	<b>762 \$</b>	<b>4 063 \$</b>	<b>—</b>	<b>10 668 \$</b>
<b>Passifs financiers</b>						
Emprunts de la Société .....	— \$	— \$	— \$	3 701 \$	—	3 701 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	—	—	—	28 415	—	28 415
Emprunts de filiales.....	—	—	—	4 441	—	4 441
Créditeurs et autres <sup>2</sup> .....	1 123	—	—	8 143	—	9 266
Titres de capital .....	—	—	—	1 650	—	1 650
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés.....	333	—	—	—	—	333
	<b>1 456 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>— \$</b>	<b>46 350 \$</b>	<b>—</b>	<b>47 806 \$</b>

1. Instruments financiers classés comme des instruments à la juste valeur par le biais du résultat net.

2. Comprend les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture et qui totalisent 107 M\$ (24 M\$ en 2010) qui sont inclus dans les débiteurs et autres, et les instruments dérivés de 1 053 M \$ (278 M\$ en 2010) qui sont inclus dans les créditeurs et autres, pour lesquels la variation de la juste valeur est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global.

Le tableau suivant présente la répartition des instruments financiers et leur classement connexe au 31 décembre 2010 :

(EN MILLIONS) CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS	Juste valeur par le biais du résultat net <sup>1</sup>	Disponibles à la vente	Détenus jusqu'à son échéance	Prêts et créances/ autres passifs financiers	Total
	(Juste valeur)	(Juste valeur)	(Coût amorti)	(Coût amorti)	
<b>BASE D'ÉVALUATION</b>					
<b>Actifs financiers</b>					
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 .....	1 823	—	—	2 824	4 647
	<b>4 952 \$</b>	<b>927 \$</b>	<b>1 332 \$</b>	<b>3 568 \$</b>	<b>10 779 \$</b>
<b>Passifs financiers</b>					
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 .....	572	—	—	9 762	10 334
Titres de capital .....	—	—	—	1 707	1 707
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés .....	1 562	—	—	—	1 562
	<b>2 134 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>— \$</b>	<b>41 835 \$</b>	<b>43 969 \$</b>

1. Instruments financiers classés à la juste valeur par le biais du résultat net.

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers aux 31 décembre 2011 et 2010 :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011		31 déc. 2010	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
<b>Actifs financiers</b>				
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	2 027 \$	2 027 \$	1 713 \$	1 713 \$
Autres actifs financiers .....				
Obligations de gouvernements.....	524	524	656	656
Obligations de sociétés .....	202	202	214	214
Titres à revenu fixe.....	222	222	326	326
Actions ordinaires.....	1 366	1 366	1 147	1 147
Prêts et effets à recevoir .....	1 459	1 375	2 076	1 990
	3 773	3 689	4 419	4 333
Débiteurs et autres .....	4 868	4 868	4 647	4 647
	<b>10 668 \$</b>	<b>10 584 \$</b>	<b>10 779 \$</b>	<b>10 693 \$</b>
<b>Passifs financiers</b>				
Emprunts de la Société .....	3 701 \$	3 906 \$	2 905 \$	3 039 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises .....	28 415	29 173	23 454	23 601
Emprunts de filiales .....	4 441	4 567	4 007	4 085
Créditeurs et autres .....	9 266	9 266	10 334	10 334
Titres de capital .....	1 650	1 734	1 707	1 781
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés .....	333	333	1 562	1 562
	<b>47 806 \$</b>	<b>48 979 \$</b>	<b>43 969 \$</b>	<b>44 402 \$</b>

Les soldes courants et non courants des autres actifs financiers se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	<u>31 déc. 2011</u>	<u>31 déc. 2010</u>
Courants .....	<u>1 143 \$</u>	1 700 \$
Non courants .....	<u>2 630</u>	2 719
Total .....	<u><u>3 773 \$</u></u>	<u><u>4 419 \$</u></u>

### 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. 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 2011, des pertes nettes latentes avant impôt de 6 M\$ (des pertes de 5 M\$ en 2010) 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 2011, le solde des actifs dérivés nets latents découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de juste valeur se chiffrait à 7 M\$ (24 M\$ en 2010).

#### 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 ou des flux de trésorerie futurs 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 2011, des pertes nettes latentes avant impôt de 855 M\$ (pertes de 41 M\$ en 2010) ont été comptabilisées dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures de flux de trésorerie. Au 31 décembre 2011, le solde du passif dérivé net non réalisé découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie se chiffrait à 899 M\$ (136 M\$ en 2010). Les pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie devraient être réalisées en résultat net d'ici 2024.

#### 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. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, des profits nets latents avant impôt de 159 M\$ (pertes de 318 M\$ en 2010) ont été comptabilisés 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 2011, le solde du passif dérivé net latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures d'investissement net se chiffrait à 47 M\$ (257 M\$ en 2010).

## 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 1 820 M\$ (2 087 M\$ en 2010) et des passifs financiers de 618 M\$ (580 M\$ en 2010), 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. 2011			31 déc. 2010		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
<b>Actifs financiers</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	2 027 \$	— \$	— \$	1 713 \$	— \$	— \$
Autres actifs financiers .....						
Obligations de gouvernements .....	225	299	—	397	259	—
Obligations de sociétés .....	8	194	—	77	111	26
Titres à revenu fixe .....	108	—	114	149	—	177
Actions ordinaires .....	329	—	1 037	274	11	862
Débiteurs et autres .....	720	113	669	789	12	1 022
	<b>3 417 \$</b>	<b>606 \$</b>	<b>1 820 \$</b>	<b>3 399 \$</b>	<b>393 \$</b>	<b>2 087 \$</b>
<b>Passifs financiers</b>						
Crediteurs et autres .....	— \$	778 \$	345 \$	— \$	199 \$	373 \$
Participations d'autres entités dans des fonds ...	—	60	273	—	1 355	207
	<b>— \$</b>	<b>838 \$</b>	<b>618 \$</b>	<b>— \$</b>	<b>1 554 \$</b>	<b>580 \$</b>

Le tableau qui suit présente la variation du solde des actifs et des passifs financiers classés au niveau 3 aux 31 décembre 2011 et 2010.

(EN MILLIONS)	Actifs financiers		Passifs financiers	
	2011	2010	2011	2010
Solde, au début .....	2 087 \$	1 463 \$	580 \$	390 \$
Variations de la juste valeur dans le résultat net .....	237	15	22	35
Variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat net .....	(340)	313	(63)	(1)
Ajouts (cessions) .....	(164)	(32)	79	156
Acquisitions au moyen de regroupements d'entreprises .....	—	328	—	—
Solde, à la fin .....	<b>1 820 \$</b>	<b>2 087 \$</b>	<b>618 \$</b>	<b>580 \$</b>

## 5. DÉBITEURS ET AUTRES

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Débiteurs.....	a)	<b>4 149 \$</b>	3 860 \$
Charges payées d'avance et autres actifs.....	b)	<b>1 855</b>	3 222
Liquidités soumises à restrictions.....	c)	<b>719</b>	787
Total.....		<b>6 723 \$</b>	<b>7 869 \$</b>

Les tranches courantes et non courantes des soldes des débiteurs et autres se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Tranche courante.....	<b>4 515 \$</b>	5 504 \$
Tranche non courante.....	<b>2 208</b>	2 365
Total.....	<b>6 723 \$</b>	<b>7 869 \$</b>

### a) Débiteurs

Les débiteurs comprennent des profits à la valeur de marché latents sur des contrats de vente d'énergie de 669 M\$ (1 026 M\$ en 2010) et des contrats achevés et des travaux en cours d'un montant de 944 M\$ (814 M\$ en 2010) 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 ses filiales consolidées d'un montant de 6 M\$ (7 M\$ en 2010).

### b) Charges payées d'avance et autres actifs

Les charges payées d'avance et autres actifs en 2010 comprenaient les actifs qui étaient classés comme détenus en vue de la vente et qui ont été vendus avec succès au cours de 2011.

### c) Liquidités soumises à restrictions

Les liquidités soumises à restrictions sont principalement liées aux immeubles, à l'énergie renouvelable et aux accords de financement relatifs à l'aménagement résidentiel, y compris les désendettements, les comptes de service de la dette et les dépôts détenus par le secteur d'assurance de la Société.

## 6. STOCKS

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Propriétés résidentielles en cours d'aménagement.....	<b>2 351 \$</b>	3 398 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	<b>2 395</b>	1 712
Propriétés résidentielles terminées .....	<b>567</b>	182
Pâtes et papiers et autres.....	<b>747</b>	557
Total de la valeur comptable <sup>1</sup> .....	<b>6 060 \$</b>	<b>5 849 \$</b>

1. La valeur comptable des stocks donnés en garantie s'est chiffrée à 1 154 M\$ au 31 décembre 2011 (1 450 M\$ au 31 décembre 2010).

Les tranches courantes et non courantes des soldes des stocks sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Tranche courante.....	<b>2 373 \$</b>	2 093 \$
Tranche non courante.....	<b>3 687</b>	3 756
Total.....	<b>6 060 \$</b>	<b>5 849 \$</b>

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la Société a comptabilisé des charges liées aux stocks de 4 579 M\$ (4 676 M\$ en 2010) relativement au coût des marchandises vendues et de 7 M\$ (65 M\$ en 2010) relativement à la dépréciation de stocks.

## 7. PLACEMENTS

Le tableau qui suit présente les participations de la Société ainsi que les valeurs comptables de ses placements dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

AUX (EN MILLIONS)	Type de placement	Participations		Valeur comptable	
		31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010
<b>Immeubles</b>					
General Growth Properties.....	Entreprise associée	23 %	10 %	4 099 \$	1 014 \$
245 Park Avenue.....	Coentreprise	51 %	51 % <sup>3</sup>	619	580
Grace Building <sup>1</sup> .....	Coentreprise	41 %	—	618	—
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis <sup>1</sup> .....	—	—	47 %	—	1 806
Autres <sup>2</sup> .....	Divers	20 à 75 % <sup>3</sup>	20 à 51 % <sup>3</sup>	1 578	1 466
<b>Énergie renouvelable</b>					
Bear Swamp Power Co. LLC.....	Coentreprise	50 %	50 %	130	95
Autres.....	Divers	50 %	50 %	228	171
<b>Infrastructures</b>					
Sociétés de pipelines de gaz naturel.....	Entreprise associée	26 %	26 %	395	384
Transelec S.A.....	Entreprise associée	28 %	28 %	584	373
Autres actifs liés aux infrastructures.....	Divers	30 à 50 %	30 à 50 %	719	513
Autres.....	Divers	25 à 50 %	25 à 50 %	431	227
<b>Total.....</b>				<b>9 401 \$</b>	<b>6 629 \$</b>

1. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis le 9 août 2011, ce qui a donné lieu à la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de ses participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme il est décrit à la note 3.
2. Les autres immeubles comprennent des placements dans Darling Park Trust et E&Y Centre Sydney qui représentent des placements dans des coentreprises où le contrôle est partagé ou n'existe pas, donnant lieu à la comptabilisation du placement selon la méthode de la mise en équivalence.
3. Les placements dans lesquels la participation de la Société est supérieure à 50 % sont des participations dans des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

Le tableau qui suit présente les variations des soldes des participations dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	6 629 \$	4 466 \$
Ajouts, déduction faite des cessions.....	(100)	638
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises <sup>1</sup> .....	685	922
Quote-part du bénéfice net.....	2 205	765
Quote-part des autres éléments du bénéfice global (de la perte globale).....	193	(16)
Distributions reçues.....	(204)	(374)
Change.....	(7)	228
<b>Solde à la fin.....</b>	<b>9 401 \$</b>	<b>6 629 \$</b>

1. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis le 9 août 2011, ce qui a donné lieu à la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de ses participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme il est décrit à la note 3.

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. 2011		31 déc. 2010	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
<b>Immeubles</b>				
General Growth Properties .....	<b>35 835 \$</b>	<b>20 368 \$</b>	32 367 \$	21 953 \$
245 Park Avenue .....	<b>1 027</b>	<b>408</b>	987	407
Grace Building <sup>1</sup> .....	<b>814</b>	<b>196</b>	—	—
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis <sup>1</sup> .....	—	—	7 802	5 804
Autres <sup>2</sup> .....	<b>4 222</b>	<b>2 541</b>	2 839	904
<b>Énergie renouvelable</b>				
Bear Swamp Power Co. LLC .....	<b>673</b>	<b>353</b>	498	322
Autres .....	<b>531</b>	<b>260</b>	566	251
<b>Infrastructures</b>				
Sociétés de pipelines de gaz naturel .....	<b>7 650</b>	<b>6 432</b>	7 804	6 606
Transelec S.A. .....	<b>4 828</b>	<b>2 853</b>	4 142	2 803
Autres .....	<b>4 568</b>	<b>2 959</b>	3 742	2 752
Autres .....	<b>2 381</b>	<b>1 569</b>	983	439
	<b>62 529 \$</b>	<b>37 939 \$</b>	<b>61 730 \$</b>	<b>42 241 \$</b>

1. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis le 9 août 2011, ce qui a donné lieu à la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de ses participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme il est décrit à la note 3.
2. Les autres immeubles comprennent les placements dans Darling Park Trust et E&Y Centre Sydney.

Certaines de nos participations dans des entreprises associées sont assujetties 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 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 :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011			2010		
	Produits	Résultat net	Quote-part du résultat net	Produits	Résultat net	Quote-part du résultat net
<b>Immeubles</b>						
General Growth Properties .....	<b>3 353 \$</b>	<b>6 287 \$</b>	<b>1 401 \$</b>	— \$	— \$	— \$
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis <sup>1</sup> .....	<b>475</b>	<b>518</b>	<b>437</b>	863	779	366
245 Park Avenue .....	<b>67</b>	<b>118</b>	<b>60</b>	63	306	156
Grace Building <sup>1</sup> .....	<b>19</b>	<b>215</b>	<b>88</b>	—	—	—
Autres <sup>2</sup> .....	<b>545</b>	<b>227</b>	<b>68</b>	351	230	140
<b>Énergie renouvelable</b>						
Bear Swamp Power Co. LLC .....	<b>58</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	69	29	14
Autres .....	<b>43</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	42	1	1
<b>Infrastructures</b>						
Sociétés de pipelines de gaz naturel ..	<b>840</b>	<b>83</b>	<b>22</b>	61	(18)	(6)
Transelec S.A. .....	<b>402</b>	<b>318</b>	<b>90</b>	351	44	16
Autres .....	<b>1 240</b>	<b>16</b>	<b>3</b>	151	6	2
Autres .....	<b>538</b>	<b>55</b>	<b>23</b>	290	58	76
Total .....	<b>7 580 \$</b>	<b>7 863 \$</b>	<b>2 205 \$</b>	<b>2 241 \$</b>	<b>1 435 \$</b>	<b>765 \$</b>

1. La Société a acquis une participation donnant le contrôle dans le Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis le 9 août 2011, ce qui a donné lieu à la consolidation du Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et de ses participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme il est décrit à la note 3.
2. Les autres immeubles comprennent les placements dans Darling Park Trust et E&Y Centre Sydney.

Nous détenons certains placements dans des entités inscrites en Bourse dont les titres sont négociés sur un marché actif liquide. Le tableau qui suit présente un rapprochement entre la juste valeur basée sur la valeur de marché de ces placements et leur valeur comptable :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011		31 déc. 2010	
	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable
General Growth Properties .....	2 924 \$	4 099 \$	1 176 \$	1 014 \$
Autres .....	89	76	72	87
	<b>3 013 \$</b>	<b>4 175 \$</b>	<b>1 248 \$</b>	<b>1 101 \$</b>

## 8. IMMEUBLES DE PLACEMENT

(EN MILLIONS)	2011		2010	
Juste valeur au début .....		22 163 \$		19 219 \$
Ajouts .....		1 442		689
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises .....		5 846		1 416
Cessions .....		(2 050)		(802)
Ajustements à la juste valeur .....		1 377		778
Écart de change .....		(412)		863
Juste valeur à la fin .....		<b>28 366 \$</b>		<b>22 163 \$</b>

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.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011		31 déc. 2010	
Propriétés dont la juste valeur est déterminée par des :				
Évaluateurs externes .....		10 095 \$		5 160 \$
Évaluations internes .....		18 271		17 003
Juste valeur comptabilisée dans les états financiers .....		<b>28 366 \$</b>		<b>22 163 \$</b>

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de bureaux :

	États-Unis		Canada		Australie	
	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Taux d'actualisation .....	7,5 %	8,1 %	6,7 %	6,9 %	9,1 %	9,1 %
Taux de capitalisation final .....	6,3 %	6,7 %	6,2 %	6,3 %	7,5 %	7,4 %
Horizon de placement (en années) .....	<b>12</b>	10	<b>11</b>	11	<b>10</b>	10

Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation de nos immeubles de commerce de détail au Brésil comprennent un taux d'actualisation de 9,6 % (10,0 % en 2010), un taux de capitalisation finale de 7,3 % (7,3 % en 2010) et un horizon de placement de 10 ans (10 ans en 2010).

## 9. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût .....	14 857 \$	12 398 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	9 944	7 417
Amortissement cumulé .....	(1 969)	(1 295)
Total.....	<u>22 832 \$</u>	<u>18 520 \$</u>

Le cumul des variations de la juste valeur comprend les réévaluations latentes 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 latentes 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. 2011	31 déc. 2010
Énergie renouvelable.....	a)	14 727 \$	12 443 \$
Infrastructure			
Services publics.....	b)	993	723
Transport et électricité.....	c)	2 514	1 727
Terres d'exploitation forestière .....	d)	1 162	1 060
Capital-investissement et autres.....	e)	<u>3 436</u>	<u>2 567</u>
		<u>22 832 \$</u>	<u>18 520 \$</u>

### a) Énergie renouvelable

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût .....	6 149 \$	5 533 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	9 887	7 804
Amortissement cumulé .....	(1 309)	(894)
Total.....	<u>14 727 \$</u>	<u>12 443 \$</u>

Les actifs de production d'énergie renouvelable incluent le coût des centrales hydroélectriques, du parc éolien, de l'installation de production par réserve pompée 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 est le 31 décembre 2011.

Les principaux paramètres ayant servi à l'évaluation de nos centrales hydroélectriques et de nos installations éoliennes à la fin de 2011 et de 2010 sont présentés ci-après. Les évaluations sont principalement touchées par le taux d'actualisation et les prix de l'énergie à long terme.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Taux d'actualisation .....	6,7 %	7,7 %	5,7 %	6,1 %	9,9 %	10,8 %
Taux de capitalisation final...	7,2 %	7,9 %	6,8 %	7,1 %	s.o.	s.o.
Date de sortie .....	<u>2031</u>	2030	<u>2031</u>	2030	<u>2029</u>	2029

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs de production d'énergie renouvelable de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début .....	5 533 \$	5 035 \$
Ajouts .....	371	335
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises .....	446	—
Écart de change .....	(201)	163
Solde à la fin .....	<u>6 149 \$</u>	<u>5 533 \$</u>

Au 31 décembre 2011, les coûts liés aux installations de production en aménagement comprenaient un montant de 9 M\$ au titre des coûts inscrits à l'actif (239 M\$ au 31 décembre 2010).

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)	2011	2010
Solde au début .....	7 804 \$	8 531 \$
Variations de la juste valeur .....	2 319	(929)
Écart de change .....	(236)	202
Solde à la fin .....	<u>9 887 \$</u>	<u>7 804 \$</u>

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de l'amortissement au titre des actifs de production d'énergie renouvelable de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début .....	(894) \$	(400) \$
Dotation à l'amortissement .....	(453)	(488)
Écart de change .....	38	(6)
Solde à la fin .....	<u>(1 309) \$</u>	<u>(894) \$</u>

### b) Services publics

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût .....	984 \$	746 \$
Cumul des variations de la juste valeur .....	49	—
Amortissement cumulé .....	(40)	(23)
Total .....	<u>993 \$</u>	<u>723 \$</u>

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 est le 31 décembre 2011. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel.

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs de la Société liés aux services publics :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début .....	746 \$	220 \$
Ajouts, déduction faite des cessions .....	254	12
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises .....	—	513
Écart de change .....	(16)	1
Solde à la fin .....	<u>984 \$</u>	<u>746 \$</u>

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs de la Société liés aux services publics :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	— \$	— \$
Variations de la juste valeur.....	49	—
Solde à la fin .....	49 \$	— \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement au titre des actifs de la Société liés aux services publics :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	(23) \$	(11) \$
Dotation à l'amortissement.....	(24)	(11)
Écart de change.....	7	(1)
Solde à la fin .....	(40) \$	(23) \$

### c) Transport et électricité

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Cout.....	2 346 \$	1 776 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	244	(32)
Amortissement cumulé .....	(76)	(17)
Total.....	2 514 \$	1 727 \$

Les actifs liés au transport et à l'électricité sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la date de réévaluation la plus récente est le 31 décembre 2011. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel. Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés au transport et à l'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	1 776 \$	299 \$
Ajouts.....	572	26
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	—	1 419
Écart de change.....	(2)	32
Solde à la fin .....	2 346 \$	1 776 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs liés au transport et à l'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	(32) \$	— \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	276	(33)
Écart de change.....	—	1
Solde à la fin .....	244 \$	(32) \$

Le tableau qui suit présente des variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés au transport et à l'électricité de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	(17) \$	(1) \$
Dotation à l'amortissement.....	(62)	(15)
Écart de change.....	3	(1)
Solde à la fin .....	(76) \$	(17) \$

**d) Terres d'exploitation forestière**

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût.....	1 305 \$	1 294 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	(132)	(224)
Amortissement cumulé .....	(11)	(10)
Total.....	<u>1 162 \$</u>	<u>1 060 \$</u>

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés aux immobilisations corporelles du secteur des terres d'exploitation forestière de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début .....	1 294 \$	1 219 \$
Ajouts.....	81	38
Écart de change.....	(70)	37
Solde à la fin.....	<u>1 305 \$</u>	<u>1 294 \$</u>

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 est le 31 décembre 2011.

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs liés au secteur des terres d'exploitation forestière de la Société :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Solde au début .....	(224) \$	(138) \$
Variations de la juste valeur.....	99	(85)
Écart de change.....	(7)	(1)
Solde à la fin.....	<u>(132) \$</u>	<u>(224) \$</u>

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)	2011	2010
Solde au début .....	(10) \$	(5) \$
Dotation à l'amortissement .....	(2)	(5)
Écart de change.....	1	—
Solde à la fin.....	<u>(11) \$</u>	<u>(10) \$</u>

**e) Capital-investissement et autres**

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût.....	4 073 \$	3 049 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	(104)	(131)
Amortissement cumulé .....	(533)	(351)
Total.....	<u>3 436 \$</u>	<u>2 567 \$</u>

Le secteur du capital-investissement comprend les actifs appartenant aux entreprises qui sont détenues directement par la Société ou qui sont consolidées par l'intermédiaire de fonds.

La majorité des actifs de la Société liés au capital-investissement et autres actifs sont comptabilisés selon le modèle du coût, en fonction 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 de la Société comprises dans le secteur du capital-investissement de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	3 049 \$	2 496 \$
Ajouts.....	144	(110)
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises .....	939	589
Écart de change.....	(59)	74
Solde à la fin .....	<b>4 073 \$</b>	<b>3 049 \$</b>

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 :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	(131) \$	(39) \$
Variations de la juste valeur.....	27	(92)
Solde à la fin .....	<b>(104) \$</b>	<b>(131) \$</b>

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 de l'aménagement :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	(351) \$	(144) \$
Dotation à l'amortissement.....	(197)	(199)
Écart de change.....	15	(8)
Solde à la fin .....	<b>(533) \$</b>	<b>(351) \$</b>

## 10. TERRES D'EXPLOITATION FORESTIÈRE

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Terres d'exploitation forestière.....	3 119 \$	2 807 \$
Autres actifs agricoles.....	36	27
Total.....	<b>3 155 \$</b>	<b>2 834 \$</b>

La Société détenait 1 441 millions d'acres de terres d'exploitation forestière en tenure franche au 31 décembre 2011 (1 447 millions au 31 décembre 2010), dont une tranche d'environ 849 millions (854 millions au 31 décembre 2010) d'acres a été classée comme étant des bois mûrs et prêts pour la coupe.

Le tableau qui suit présente la variation du solde des actifs liés au bois sur pied et à l'agriculture :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Solde au début.....	2 834 \$	2 629 \$
Ajouts, déduction faite des cessions.....	54	59
Ajustements à la juste valeur .....	527	282
Diminution attribuable à la coupe.....	(235)	(139)
Écart de change.....	(25)	3
Solde à la fin .....	<b>3 155 \$</b>	<b>2 834 \$</b>

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 % (6,6 % en 2010) et une date d'évaluation finale moyenne de 75 ans (75 ans en 2010). Les prix du bois d'œuvre s'appuient sur une combinaison des prix à terme disponibles sur le marché ainsi que des prix prévus.

## 11. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût.....	4 210 \$	3 969 \$
Cumul de l'amortissement et des pertes de valeur.....	(242)	(164)
Immobilisations incorporelles, montant net.....	<u>3 968 \$</u>	<u>3 805 \$</u>

Les immobilisations incorporelles sont attribuées aux unités génératrices de trésorerie ci-après :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Immeubles.....	180 \$	— \$
Énergie renouvelable.....	115	125
Terres d'exploitation forestière – ouest de l'Amérique du Nord.....	114	133
Services publics – terminal de charbon en Australie.....	2 555	2 571
Transport et électricité – activités portuaires au Royaume-Uni.....	330	332
Capital-investissement.....	168	180
Construction.....	386	408
Autres.....	120	56
Immobilisations incorporelles, montant net.....	<u>3 968 \$</u>	<u>3 805 \$</u>

Le tableau qui suit présente les variations du coût des immobilisations incorporelles de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Coût au début.....	3 969 \$	1 150 \$
Ajouts, déduction faite des cessions.....	60	34
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	204	2 564
Écart de change.....	(23)	221
Coût à la fin.....	<u>4 210 \$</u>	<u>3 969 \$</u>

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé et du cumul des pertes de valeur relatifs aux immobilisations incorporelles de la Société :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Amortissement cumulé au début.....	(164) \$	(102) \$
Amortissement.....	(82)	(43)
Reprises de pertes de valeur.....	—	15
Écart de change.....	4	(34)
Amortissement cumulé à la fin.....	<u>(242) \$</u>	<u>(164) \$</u>

## 12. GOODWILL

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Coût.....	2 652 \$	2 561 \$
Cumul des pertes de valeur.....	(45)	(15)
Total.....	<u>2 607 \$</u>	<u>2 546 \$</u>

Le goodwill est attribué aux unités génératrices de trésorerie ci-après :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Construction .....	860 \$	862 \$
Terres d'exploitation forestière – ouest de l'Amérique du Nord .....	591	591
Propriétés résidentielles – Brésil .....	420	474
Immeubles de commerce de détail – Brésil .....	150	169
Gestion d'actifs et services .....	336	194
Autres .....	250	256
<b>Total.....</b>	<b>2 607 \$</b>	<b>2 546 \$</b>

Le tableau suivant présente la variation du solde du goodwill :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Coût au début.....	2 561 \$	2 370 \$
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises .....	144	22
Écart de change et autres.....	(53)	169
<b>Coût à la fin .....</b>	<b>2 652 \$</b>	<b>2 561 \$</b>

Le tableau qui suit présente un rapprochement des pertes de valeur cumulées du goodwill :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Perte de valeur cumulée au début.....	(15) \$	(7) \$
Pertes de valeur .....	(30)	(8)
<b>Perte de valeur cumulée à la fin .....</b>	<b>(45) \$</b>	<b>(15) \$</b>

### 13. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Les principaux éléments de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010 sont présentés dans le tableau qui suit :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Total de l'impôt exigible .....	<b>97 \$</b>	<b>97 \$</b>
Charge (économie) d'impôt différé .....		
Création et renversement de différences temporelles .....	409 \$	60 \$
Économie découlant d'actifs d'impôt non constatés antérieurement .....	(19)	(15)
Variation des taux d'imposition et assujettissement à de nouvelles lois .....	21	(2)
<b>Total de l'impôt sur le résultat différé.....</b>	<b>411 \$</b>	<b>43 \$</b>

Le taux d'imposition effectif de la Société est différent du taux d'imposition intérieur prévu par la loi en raison des éléments suivants :

	2011	2010
Taux d'imposition prévu par la loi .....	28 %	31 %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :		
Tranche du résultat non assujetti à l'impôt .....	(6)	(7)
Opérations internationales assujetties à des taux d'imposition différents .....	(11)	(14)
Variation des taux d'imposition afférents aux différences temporelles .....	2	1
Décomptabilisation d'actifs d'impôt différé .....	(4)	(6)
Non-constatation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours .....	4	1
Autres .....	—	(1)
<b>Taux effectif de l'impôt sur le résultat .....</b>	<b>13 %</b>	<b>5 %</b>

Les actifs et les passifs d'impôt différé aux 31 décembre 2011 et 2010 se rapportent aux éléments suivants :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Pertes autres qu'en capital (Canada).....	771 \$	578 \$
Pertes en capital (Canada).....	174	171
Pertes (États-Unis).....	316	360
Pertes (autres pays) .....	501	634
Différence entre la base fiscale et la valeur comptable.....	(5 461)	(4 929)
Total du passif net d'impôt différé.....	<u>(3 699) \$</u>	<u>(3 186) \$</u>

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actif d'impôt différé.....	2 118 \$	1 784 \$
Passif d'impôt différé.....	(5 817)	(4 970)
Total du passif net d'impôt différé.....	<u>(3 699) \$</u>	<u>(3 186) \$</u>

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 2011 s'élève à environ 6 M\$ (environ 4 M\$ au 31 décembre 2010).

La Société évalue régulièrement l'état des 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 impôt 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.

Le paiement de dividendes sur certaines actions privilégiées de la Société s'est traduit par le paiement d'impôt en trésorerie et l'obtention par la Société d'une déduction fondée sur le montant de cet impôt.

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. 2011	31 déc. 2010
2012.....	— \$	— \$
2013.....	4	—
2014.....	2	1
2015.....	17	8
Après 2021 .....	302	284
Ne venant pas à échéance.....	<u>591</u>	<u>519</u>
Total.....	<u>916 \$</u>	<u>812 \$</u>

#### 14. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Créditeurs .....	5 342 \$	4 581 \$
Autres passifs.....	<u>3 924</u>	<u>5 753</u>
Total.....	<u>9 266 \$</u>	<u>10 334 \$</u>

Les tranches courantes et non courantes des soldes des créditeurs et autres passifs sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Tranche courante .....	5 495 \$	6 482 \$
Tranche non courante .....	<u>3 771</u>	<u>3 852</u>
Total.....	<u>9 266 \$</u>	<u>10 334 \$</u>

Les créateurs et autres passifs se composent de créateurs et de produits différés de 1 522 M\$ (1 286 M\$ en 2010) et de 498 M\$ (633 M\$ en 2010), respectivement, qui ont trait aux activités liées à l'aménagement résidentiel de la Société. Les créateurs comprennent également des dépôts, des réclamations et d'autres passifs de 539 M\$ (598 M\$ en 2010) liés aux filiales d'assurance de la Société. Les autres passifs au cours de l'exercice précédent comprenaient les passifs détenus en vue de la vente, qui ont été cédés en 2011.

## 15. EMPRUNTS DE LA SOCIÉTÉ

(EN MILLIONS)	Échéance	Taux annuel	Monnaie	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Emprunts à terme					
Public – États-Unis .....	15 juin 2012	7,13 %	\$ US	350 \$	350 \$
Privé – États-Unis .....	23 oct. 2012	6,40 %	\$ US	75	75
Privé – États-Unis .....	23 oct. 2013	6,65 %	\$ US	75	75
Privé – Canada .....	30 avr. 2014	6,26 %	\$ CA	29	33
Privé – Canada .....	2 juin 2014	8,95 %	\$ CA	489	501
Public – Canada .....	8 sept. 2016	5,20 %	\$ CA	294	301
Public – États-Unis .....	25 avr. 2017	5,80 %	\$ US	240	240
Public – Canada .....	25 avr. 2017	5,29 %	\$ CA	245	250
Public – Canada .....	1 <sup>er</sup> mars 2021	5,30 %	\$ CA	343	351
Public – États-Unis .....	1 <sup>er</sup> mars 2033	7,38 %	\$ US	250	250
Public – Canada .....	14 juin 2035	5,95 %	\$ CA	293	301
Papier commercial et emprunts bancaires .....		1,41 %	\$ US/\$ CA/£	1 042	199
Frais de financement différés <sup>1</sup> .....				(24)	(21)
Total .....				<b>3 701 \$</b>	<b>2 905 \$</b>

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.

Le taux d'intérêt moyen pondéré des emprunts de la Société se chiffre à 5,2 % (5,5 % en 2010) et ces emprunts comprennent un montant de 2 142 M\$ (1 832 M\$ en 2010) remboursable en dollars canadiens, ce qui correspond à 2 187 M\$ CA (1 829 M\$ CA en 2010), ainsi qu'un montant de 158 M\$ (néant en 2010) remboursable en livres sterling, ce qui correspond à 102 M£ (néant en 2010).

## 16. 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)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital-investissement	Autres	Total
2012.....	1 374 \$	650 \$	7 \$	983 \$	278 \$	3 292 \$
2013.....	2 548	742	1 076	725	129	5 220
2014.....	4 006	285	619	489	116	5 515
2015.....	291	125	411	267	—	1 094
2016.....	1 863	110	448	657	—	3 078
Par la suite .....	5 614	2 285	2 241	53	23	10 216
<b>Total – 31 déc. 2011 .....</b>	<b>15 696 \$</b>	<b>4 197 \$</b>	<b>4 802 \$</b>	<b>3 174 \$</b>	<b>546 \$</b>	<b>28 415 \$</b>
Total – 31 déc. 2010.....	12 740 \$	3 834 \$	4 463 \$	2 287 \$	130 \$	23 454 \$

Les tranches courantes et non courantes des soldes des prêts hypothécaires grevant des propriétés précises s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Tranche courante .....	<u>3 292 \$</u>	4 331 \$
Tranche non courante .....	<u>25 123</u>	19 123
Total .....	<u><u>28 415 \$</u></u>	<u><u>23 454 \$</u></u>

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	Monnaie locale	31 déc. 2010	Monnaie locale
Dollars américains .....	<u>14 211 \$</u>	<u>14 211 \$ US</u>	<u>9 490 \$</u>	<u>9 490 \$ US</u>
Dollars australiens .....	<u>5 406</u>	<u>5 297 \$ AUD</u>	<u>5 320</u>	<u>5 199 \$ AUD</u>
Dollars canadiens .....	<u>4 148</u>	<u>4 236 \$ CA</u>	<u>3 785</u>	<u>3 779 \$ CA</u>
Reales brésiliens .....	<u>3 445</u>	<u>6 419 BRL</u>	<u>3 215</u>	<u>5 356 BRL</u>
Livres sterling britanniques .....	<u>1 198</u>	<u>770 £</u>	<u>1 380</u>	<u>884 £</u>
Euros de l'Union européenne .....	<u>7</u>	<u>5 €</u>	<u>7</u>	<u>5 €</u>
Dollars néo-zélandais .....	<u>—</u>	<u>— \$ NZD</u>	<u>257</u>	<u>329 \$ NZD</u>
Total .....	<u><u>28 415 \$</u></u>		<u><u>23 454 \$</u></u>	

### 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)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Autres	Total
2012 .....	<u>4 \$</u>	<u>— \$</u>	<u>113 \$</u>	<u>382 \$</u>	<u>— \$</u>	<u>499 \$</u>
2013 .....	<u>357</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>135</u>	<u>—</u>	<u>492</u>
2014 .....	<u>382</u>	<u>251</u>	<u>—</u>	<u>187</u>	<u>—</u>	<u>820</u>
2015 .....	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>296</u>	<u>988</u>	<u>1 284</u>
2016 .....	<u>—</u>	<u>294</u>	<u>—</u>	<u>9</u>	<u>—</u>	<u>303</u>
Par la suite .....	<u>—</u>	<u>778</u>	<u>1</u>	<u>264</u>	<u>—</u>	<u>1 043</u>
<b>Total – 31 déc. 2011 .....</b>	<b><u>743 \$</u></b>	<b><u>1 323 \$</u></b>	<b><u>114 \$</u></b>	<b><u>1 273 \$</u></b>	<b><u>988 \$</u></b>	<b><u>4 441 \$</u></b>
<b>Total – 31 déc. 2010 .....</b>	<b><u>579 \$</u></b>	<b><u>1 152 \$</u></b>	<b><u>148 \$</u></b>	<b><u>1 233 \$</u></b>	<b><u>895 \$</u></b>	<b><u>4 007 \$</u></b>

Les tranches courantes et non courantes des soldes des emprunts de filiales s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Tranche courante .....	<u>499 \$</u>	620 \$
Tranche non courante .....	<u>3 942</u>	3 387
Total .....	<u><u>4 441 \$</u></u>	<u><u>4 007 \$</u></u>

Les emprunts de filiales selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	Monnaie locale	31 déc. 2010	Monnaie locale
Dollars américains .....	<u>2 475 \$</u>	<u>2 475 \$ US</u>	<u>1 907 \$</u>	<u>1 907 \$ US</u>
Dollars canadiens .....	<u>1 492</u>	<u>1 524 \$ CA</u>	<u>1 301</u>	<u>1 298 \$ CA</u>
Dollars australiens .....	<u>359</u>	<u>352 \$ AUD</u>	<u>511</u>	<u>499 \$ AUD</u>
Dollars néo-zélandais .....	<u>113</u>	<u>145 \$ NZD</u>	<u>112</u>	<u>144 \$ NZD</u>
Reales brésiliens .....	<u>2</u>	<u>4 BRL</u>	<u>19</u>	<u>32 BRL</u>
Livres sterling britanniques .....	<u>—</u>	<u>— £</u>	<u>157</u>	<u>100 £</u>
Total .....	<u><u>4 441 \$</u></u>		<u><u>4 007 \$</u></u>	

## 17. TITRES DE CAPITAL

Les titres de capital sont des actions privilégiées qui sont classées dans le passif et comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actions privilégiées – Société.....	a)	656 \$	669 \$
Actions privilégiées – filiales .....	b)	994	1 038
Total		<u>1 650 \$</u>	<u>1 707 \$</u>

### a) Actions privilégiées de la Société

Les actions privilégiées de la Société se composent d'actions privilégiées de catégorie A de la Société et s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actions privilégiées de catégorie A					
Série 10.....	10 000 000	5,75 %	\$ CA	245 \$	251 \$
Série 11.....	4 032 401	5,50 %	\$ CA	99	101
Série 12.....	7 000 000	5,40 %	\$ CA	171	175
Série 21.....	6 000 000	5,00 %	\$ CA	147	150
Coûts de financement différés.....				(6)	(8)
Total.....				<u>656 \$</u>	<u>669 \$</u>

Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions privilégiées de catégorie A, séries 10, 11, 12 et 21, à moins qu'elles ne soient rachetées par la Société en contrepartie de trésorerie, peuvent être converties en actions de catégorie A à droit de vote limité à un prix égal à 95 % du cours de marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du porteur, à tout moment après les dates indiquées ci-dessous :

	Date de rachat autorisée la plus rapprochée	Option de conversion au gré de la Société	Option de conversion au gré du porteur
Actions privilégiées de catégorie A			
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 privilégiées de filiales

Les actions privilégiées de filiales se composent d'actions privilégiées de catégorie AAA de Brookfield Office Properties et s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actions privilégiées de catégorie AAA					
Série F.....	8 000 000	6,00 %	\$ CA	196 \$	200 \$
Série G .....	4 400 000	5,25 %	\$ US	110	110
Série H .....	8 000 000	5,75 %	\$ CA	196	200
Série I .....	6 138 022	5,20 %	\$ CA	150	179
Série J .....	8 000 000	5,00 %	\$ CA	196	200
Série K.....	6 000 000	5,20 %	\$ CA	148	151
Coûts de financement différés.....				(2)	(2)
Total.....				<u>994 \$</u>	<u>1 038 \$</u>

Les actions privilégiées de filiales sont rachetables au gré de l'émetteur ou du porteur, à tout moment après les dates indiquées ci-dessous :

	Date de rachat autorisée la plus rapprochée	Option de conversion au gré de la Société	Option de conversion au gré du porteur
Actions privilégiées de catégorie AAA			
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

## 18. PARTICIPATIONS D'AUTRES ENTITÉS DANS DES FONDS CONSOLIDÉS

Les participations d'autres entités dans des fonds consolidés ne sont pas classées dans les capitaux propres et comprennent les éléments suivants :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Fonds à durée de vie limitée.....	273 \$	207 \$
Parts rachetables de fonds .....	60	1 355
	<u>333 \$</u>	<u>1 562 \$</u>

Les fonds à durée de vie 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 donnant 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.

Les parts rachetables de fonds représentent les participations d'autres entités dans les filiales consolidées qui ont une caractéristique de rachat. La Société a fusionné son Fonds d'énergie renouvelable canadien (« Fonds d'énergie ») avec Brookfield Renewable Energy Partners (« BREP ») et a éteint les parts rachetables du Fonds d'énergie le 28 novembre 2011, tel qu'il est décrit à la note 29d).

## 19. CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Capitaux propres privilégiés .....	2 140 \$	1 658 \$
Participations ne donnant pas le contrôle .....	18 516	14 739
Capitaux propres ordinaires.....	16 751	12 795
	<u>37 407 \$</u>	<u>29 192 \$</u>

### a) Capitaux propres privilégiés

Les capitaux propres privilégiés représentent les actions privilégiées perpétuelles et comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Taux	Émises et en circulation		31 déc. 2011	31 déc. 2010
		2011	2010		
Actions privilégiées de catégorie A					
Série 2.....	70 % P	10 465 100	10 465 100	169 \$	169 \$
Série 4.....	70 % P/8,5 %	2 800 000	2 800 000	45	45
Série 8.....	Variable jusqu'au P	1 652 394	1 805 948	29	29
Série 9.....	4,35 %	2 347 606	2 194 052	35	35
Série 13.....	70 % P	9 297 700	9 297 700	195	195
Série 15.....	AB + 40 pb <sup>1</sup>	2 000 000	2 000 000	42	42
Série 17.....	4,75 %	8 000 000	8 000 000	174	174
Série 18.....	4,75 %	8 000 000	8 000 000	181	181
Série 22.....	7,00 %	12 000 000	12 000 000	274	274
Série 24.....	5,40 %	11 000 000	11 000 000	269	269
Série 26.....	4,50 %	10 000 000	10 000 000	245	245
Série 28.....	4,60 %	9 400 000	—	235	—
Série 30.....	4,80 %	10 000 000	—	247	—
Total.....				2 140 \$	1 658 \$

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 privilégiées de catégorie A et un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie AA, en séries. Aucune action privilégiée de catégorie AA n'a été émise.

Les actions privilégiées de catégorie A ont priorité sur les actions privilégiées de catégorie AA, lesquelles ont priorité sur les actions de catégorie A et de catégorie B à droit de vote limité lors de la déclaration de dividendes ou d'autres distributions aux actionnaires. Les actions privilégiées en circulation de toutes les séries ont une valeur nominale de 25 \$ CA l'action.

### b) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les capitaux propres ordinaires et privilégiés qui se rapportent aux entités consolidées et qui appartiennent à d'autres actionnaires.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Capitaux propres ordinaires .....	17 338 \$	13 802 \$
Capitaux propres privilégiés .....	1 178	937
Total.....	18 516 \$	14 739 \$

### c) Capitaux propres ordinaires

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actions ordinaires .....	2 816 \$	1 334 \$
Surplus d'apport.....	125	97
Bénéfices non distribués .....	5 990	4 627
Changements de propriété.....	475	187
Cumul des autres éléments du résultat global.....	7 345	6 550
Capitaux propres ordinaires .....	16 751 \$	12 795 \$

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

Les détenteurs d'actions de catégorie A à droit de vote limité ont reçu des dividendes de 0,52 \$ par action (0,52 \$ par action en 2010) et les détenteurs d'actions de catégorie B ont reçu des dividendes de 0,52 \$ par action (0,52 \$ par action en 2010).

Le nombre d'actions émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010 sont les suivants :

	<u>31 déc. 2011</u>	<u>31 déc. 2010</u>
Actions de catégorie A à droit de vote limité.....	619 203 649	577 578 573
Actions de catégorie B à droit de vote limité.....	<u>85 120</u>	<u>85 120</u>
	619 288 769	577 663 693
Options n'ayant pas été exercées .....	37 873 841	38 401 076
Nombre total d'actions à droit de vote limité après dilution.....	<u>657 162 160</u>	<u>616 064 769</u>

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

	<u>31 déc. 2011</u>	<u>31 déc. 2010</u>
En circulation au début.....	577 663 693	572 867 939
Actions émises (rachetées)		
Régime de réinvestissement des dividendes .....	128 600	112 876
Régime d'options sur actions à l'intention de la direction.....	2 545 776	4 681 614
Rachats .....	(6 144 300)	–
Émissions.....	45 095 000	–
Autres .....	–	1 264
En circulation à la fin .....	<u>619 288 769</u>	<u>577 663 693</u>

En janvier 2011, la Société a émis 27 500 000 actions de catégorie A à droit de vote limité dans le cadre de l'acquisition des actions ordinaires de General Growth Properties pour une contrepartie de 1,7 G\$. En février 2011, la Société a émis 17 595 000 actions de catégorie A à droit de vote limité pour un produit en espèces de 578 M\$ CA aux termes d'un appel public à l'épargne. En mars 2011, la Société a acquis 3,2 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité pour une contrepartie de 106 M\$, dont 2,4 millions d'actions liées à des attributions d'actions à négociation restreinte aux employés en remplacement des options sur actions. Au cours de l'exercice, la Société a racheté 2 944 300 actions de catégorie A à droit de vote limité en vertu de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un coût de 80 M\$.

i) Bénéfice par action

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	1 957 \$	1 454 \$
Dividendes sur les actions privilégiées.....	(106)	(75)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – de base .....	1 851	1 379
Dividendes sur les titres de capital <sup>1</sup> .....	38	36
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – dilué.....	<b>1 889 \$</b>	<b>1 415 \$</b>
 Moyenne pondérée – actions ordinaires.....	<b>616,2</b>	574,9
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions.....	10,8	9,6
Effet dilutif de la conversion des titres de capital <sup>2</sup> .....	26,0	23,0
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires .....	<b>653,0</b>	<b>607,5</b>

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 de catégorie A à droit de vote limité à un prix égal à 95 % du cours de marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du porteur.
2. Le nombre d'actions est calculé en fonction d'un montant correspondant à 95 % du cours de marché à la fin de l'exercice.

ii) Rémunération fondée sur des actions

Le tableau qui suit présente un sommaire de la charge comptabilisée à l'égard de la rémunération fondée sur des actions :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en instruments de capitaux propres .....	46 \$	46 \$
(Produit) charge lié(e) aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en trésorerie .....	(54)	163
Total du (produit) de la charge lié(e) aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions .....	(8)	209
Incidence du programme de couverture .....	75	(149)
Total des charges comptabilisées dans les résultats consolidés.....	<b>67 \$</b>	<b>60 \$</b>

Les régimes de paiements fondés sur des actions sont décrits ci-dessous. Aucun régime n'a été annulé ni modifié en 2011.

**Régime d'options sur actions à l'intention 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 2011 et en 2010 a varié de la façon suivante :

	Nombre d'options (en milliers) <sup>1</sup>	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) <sup>2</sup>	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 <sup>er</sup> janvier 2011 .....	29 636	20,48 \$ CA	8 765	23,39 \$ US
Attribuées .....	–	–	2 727	32,38
Exercées .....	(2 520)	11,39	(37)	23,18
Annulées .....	(121)	23,18	(576)	27,02
En circulation au 31 décembre 2011.....	<b>26 995</b>	<b>21,31 \$ CA</b>	<b>10 879</b>	<b>25,45 \$ US</b>

1. Options visant l'achat d'actions de catégorie A à droit de vote limité cotées à la Bourse de Toronto.

2. Options visant l'achat d'actions de catégorie A à droit de vote limité cotées à la Bourse de New York.

	Nombre d'options (en milliers) <sup>1</sup>	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) <sup>2</sup>	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 <sup>er</sup> 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

1. Options visant l'achat d'actions de catégorie A à droit de vote limité cotées à la Bourse de Toronto.

2. Options visant l'achat d'actions de catégorie A à droit de vote limité cotées à la Bourse de New York.

Le coût des options attribuées au cours de l'exercice a été déterminé selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

	Unité	2011	2010
Cours de l'action moyen pondéré .....	\$ US	32,38	23,39
Juste valeur moyenne pondérée par action .....	\$ US	7,92	4,86
Durée moyenne jusqu'à l'échéance .....	Années	7,5	7,5
Volatilité du cours de l'action <sup>1</sup> .....	%	33,8	32,7
Escompte de liquidité .....	%	25,0	25,0
Rendement annuel prévu moyen pondéré .....	%	1,6	2,2
Taux d'intérêt sans risque .....	%	2,8	3,0

1. 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 de catégorie A à droit de vote limité en cours au 31 décembre 2011 :

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers)		
		Acquises	Non acquises	Total
8,51 \$ CA à 9,76 \$ CA .....	0,7 an	3 120	—	3 120
13,37 \$ CA à 19,03 \$ CA .....	6,2 ans	5 679	5 706	11 385
20,21 \$ CA à 30,22 \$ CA .....	3,7 ans	6 919	158	7 077
31,62 \$ CA à 46,59 \$ CA .....	5,7 ans	3 751	1 662	5 413
23,18 \$ US à 32,61 \$ US .....	8,4 ans	1 636	9 243	10 879
		21 105	16 769	37 874

### Régimes d'unités d'actions à négociation restreinte

Le 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 295 M\$ au 31 décembre 2011 (374 M\$ au 31 décembre 2010).

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 2011, la charge de rémunération liée à ces régimes (y compris ceux des filiales en exploitation) a totalisé 21 M\$ (14 M\$ en 2010), 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 2011 et en 2010 :

	Unités d'actions différées		Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 <sup>er</sup> janvier 2011 .....	6 531	13,56 \$ CA	8 030	
Attribuées et réinvesties .....	834	—	—	—
Exercées .....	(110)	—	—	—
En circulation au 31 décembre 2011 .....	7 255	13,56 \$ CA	8 030	

	Unités d'actions différées		Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 <sup>er</sup> janvier 2010 .....	6 540	13,49 \$ CA	8 142	
Attribuées et réinvesties .....	635	—	—	—
Exercées .....	(621)	8,83	(112)	
Annulées .....	(23)	—	—	—
En circulation au 31 décembre 2010 .....	6 531	13,56 \$ CA	8 030	

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. 2011	31 déc. 2010
Cours de l'action à la date d'évaluation .....	\$ CA	28,04	33,20
Prix d'exercice moyen pondéré .....	\$ CA	13,56	13,56
Durée jusqu'à l'échéance .....	Années	10,2	11,2
Volatilité du cours de l'action .....	%	23,93	29,3
Rendement annuel prévu moyen pondéré .....	%	1,9	1,3
Taux d'intérêt sans risque .....	%	2,3	3,7
Juste valeur moyenne pondérée d'une unité .....	\$ CA	13,64	20,62

### Régimes d'actions incessibles

En février 2011, la Société a établi un régime d'actions incessibles qui permet aux cadres dirigeants d'augmenter le nombre d'actions de catégorie A à droit de vote limité de Brookfield qu'ils détiennent. Aux termes de ce régime, une société privée a été capitalisée au moyen d'actions ordinaires (les « actions incessibles ») et d'actions privilégiées émises à Brookfield en contrepartie d'un produit en espèces. Le produit a été affecté à l'achat de 3,2 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité de Brookfield et 75 % des actions incessibles ont été attribuées aux cadres dirigeants.

Les droits des actions incessibles s'acquièrent au cinquième anniversaire de la date d'attribution, et les actions doivent être détenues jusqu'à ce moment. À une date comprise dans la période de cinq à dix ans suivant la date d'attribution, toutes les actions incessibles détenues seront échangées contre un certain nombre d'actions de catégorie A à droit de vote limité émises à partir des actions rachetées de la Société, en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A à droit de vote limité au moment de l'échange.

## 20. 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 et sont principalement imputables aux avantages du personnel et aux coûts des marchandises vendues. Ces charges se présentent comme suit :

(EN MILLIONS)	2011			2010		
	Produits	Charges	Montant	Produits	Charges	Montant
		opérationnelles			opérationnelles	
			net		directes	net
Gestion d'actifs et autres services...	3 286 \$	2 898 \$	388 \$	2 519 \$	2 154 \$	365 \$
Immeubles.....	2 681	1 003	1 678	2 231	736	1 495
Énergie renouvelable .....	1 140	400	740	1 138	390	748
Infrastructures .....	1 674	918	756	656	435	221
Capital-investissement.....	6 673	6 135	538	6 422	5 794	628
Produits de placement et autres produits .....	467	139	328	657	154	503
	<b>15 921 \$</b>	<b>11 493 \$</b>	<b>4 428 \$</b>	<b>13 623 \$</b>	<b>9 663 \$</b>	<b>3 960 \$</b>

## 21. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Immeubles de placement .....	1 377 \$	778 \$
Terres d'exploitation forestière .....	292	143
Contrats de vente d'énergie .....	54	588
Infrastructures .....	–	405
Parts rachetables .....	(376)	(159)
Contrats de taux d'intérêt.....	(64)	(58)
Autres.....	3	(46)
	<b>1 286 \$</b>	<b>1 651 \$</b>

## 22. 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 de liquidité. 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 2011 et 2010 :

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Contrats de change .....	a)	4 358 \$	6 463 \$
Taux d'intérêt.....	b)	13 882	9 523
Swaps sur défaillance .....	c)	970	84
Dérivés sur actions.....	d)	650	790
		<b>19 860 \$</b>	<b>16 860 \$</b>
Instruments liés aux marchandises	e)		
Énergie (en GWh) .....		77 553	74 022
Gaz naturel (MBtu – en milliers).....		22 868	16 990
Pétrole brut (en 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 2011 et 2010 :

(EN MILLIONS)	Notionnel (dollars américains)		Taux de change moyen	
	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2011	31 déc. 2010
<b>Contrats de change</b>				
Dollars canadiens .....	<b>802 \$</b>	984 \$	<b>1,02</b>	1,01
Livres sterling.....	<b>588</b>	883	<b>1,56</b>	1,57
Euros de l'Union européenne .....	<b>337</b>	211	<b>1,31</b>	1,35
Dollars australiens.....	<b>276</b>	2 282	<b>1,01</b>	0,96
Dollars néo-zélandais.....	<b>218</b>	74	<b>0,77</b>	0,75
Reales brésiliens.....	<b>183</b>	181	<b>1,84</b>	1,73
Yens japonais.....	<b>53</b>	28	<b>81,05</b>	79,23
Couronnes danoises.....	—	164	—	0,18
<b>Swaps de devises</b>				
Dollars australiens .....	<b>612</b>	—	<b>1,00</b>	—
Dollars canadiens .....	<b>223</b>	366	<b>0,79</b>	0,73
Yens japonais.....	<b>98</b>	—	<b>75,47</b>	—
Reales brésiliens.....	<b>73</b>	174	<b>1,81</b>	1,60
<b>Options sur devises</b>				
Dollars canadiens .....	<b>441</b>	431	<b>1,13</b>	1,14
Reales brésiliens.....	<b>322</b>	—	<b>1,51</b>	—
Dollars australiens .....	<b>128</b>	640	<b>1,05</b>	1,05
Livres sterling britanniques.....	—	7	—	1,65
<b>Contrats à terme sur devises</b>				
Dollars américains.....	<b>2</b>	30	<b>1,01</b>	1,01
Euros de l'Union européenne .....	<b>2</b>	5	<b>1,31</b>	1,34
Yens japonais .....	—	3	—	80,50
	<b>4 358 \$</b>	<b>6 463 \$</b>		

Le bénéfice net comprend les pertes nettes latentes sur les soldes des dérivés sur devises, qui se sont élevées à 32 M\$ (perte nette de 14 M\$ en 2010) et l'écart de conversion cumulé inclus dans les autres éléments du résultat global comprend les profits de 133 M\$ (perte nette de 151 M\$ en 2010) liés aux contrats de change conclus à des fins de couverture.

### b) Taux d'intérêt

Au 31 décembre 2011, la Société détenait des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 1 098 M\$ (700 M\$ en 2010), des obligations à terme de gré à gré d'un montant notionnel total de 295 M\$ (néant en 2010), et des swaptions de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 211 M\$ (néant en 2010). Les filiales de la Société détenaient des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 9 780 M\$ (7 550 M\$ en 2010). Les filiales de la Société détenaient des contrats de taux plafonds garantis d'un montant notionnel total de 2 374 M\$ (556 M\$ en 2010), des swaptions de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de néant (584 M\$ en 2010), des obligations à terme de gré à gré d'un montant notionnel total de néant (60 M\$ en 2010) et des contrats de taux d'intérêt à terme d'un montant notionnel total de 124 M\$ (73 M\$ en 2010).

### c) Swaps sur défaillance

Au 31 décembre 2011, la Société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel total de 970 M\$ (84 M\$ en 2010). 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 830 M\$ (75 M\$ en 2010) du montant notionnel, et pourrait être tenue d'effectuer des paiements pour une tranche de 140 M\$ (9 M\$ en 2010) du montant notionnel.

#### d) Dérivés sur actions

Au 31 décembre 2011, la Société et ses filiales détenaient des dérivés sur actions d'un montant notionnel de 650 M\$ (790 M\$ en 2010) dont une tranche de 463 M\$ (543 M\$ en 2010) 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 2011 et 2010, 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 :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011			2010		
	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace
Couverture de flux de trésorerie <sup>1</sup> .....	10 598 \$	(850) \$	37 \$	6 192 \$	(41) \$	4 \$
Couverture d'investissement net.....	1 194	133	—	4 695	(151)	—
Couverture de la juste valeur.....	472	(6)	—	649	(5)	—
	<b>12 264 \$</b>	<b>(723) \$</b>	<b>37 \$</b>	<b>11 536 \$</b>	<b>(197) \$</b>	<b>4 \$</b>

1. Le notionnel n'inclut pas des dérivés sur marchandises visant 42 837 GWh et 2 476 GWh aux 31 décembre 2011 et 2010, 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 2011 et 2010, 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 latents en 2011	Pertes latentes en 2011	Variation nette en 2011	Variation nette en 2010
Dérivés sur devises .....	197 \$	(60) \$	137 \$	(165) \$
Dérivés sur taux d'intérêt				
Swaps de taux d'intérêt .....	24	(660)	(636)	(116)
Obligations à terme de gré à gré.....	—	(23)	(23)	(2)
Swaptions de taux d'intérêt .....	2	—	2	(1)
	26	(683)	(657)	(119)
Swaps sur défaillance .....	4	—	4	(4)
Dérivés sur actions.....	14	(102)	(88)	372
Dérivés sur marchandises .....	73	(434)	(361)	536
	<b>314 \$</b>	<b>(1 279) \$</b>	<b>(965) \$</b>	<b>620 \$</b>

Le tableau qui suit présente les montants notionnels des instruments dérivés sous-jacents de la Société au 31 décembre 2011 classés par durée jusqu'à l'échéance, ainsi que les montants correspondants au 31 décembre 2010, 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. 2011				31 déc. 2010
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total du notionnel	Total du notionnel
<b>Dérivés à la juste valeur par le biais du résultat net</b>					
Dérivés sur devises .....	1 613 \$	543 \$	98 \$	2 254 \$	1 303 \$
Dérivés sur taux d'intérêt					
Swaps de taux d'intérêt.....	442	609	25	1 076	2 249
Swaptions de taux d'intérêt.....	129	82	—	211	584
Contrats de taux plafonds garantis .....	1 676	649	—	2 325	256
Contrats à terme de taux d'intérêt.....	93	31	—	124	73
	2 340	1 371	25	3 736	3 162
Swaps sur défaillance.....	264	700	6	970	84
Dérivés sur actions .....	107	351	178	636	775
	4 324 \$	2 965 \$	307	7 596 \$	5 324 \$
Dérivés sur marchandises					
Énergie (GWh) .....	23 615	8 434	2 667	34 716	71 546
Gaz naturel (MBTU – en milliers) .....	18 478	4 390	—	22 868	16 990
Pétrole brut (barils) .....	—	—	—	—	1 000
<b>Dérivés admissibles à la comptabilité de couverture</b>					
Dérivés de change.....	1 156 \$	336 \$	612 \$	2 104 \$	5 160 \$
Dérivés sur taux d'intérêt					
Swaps de taux d'intérêt.....	1 033	6 151	2 618	9 802	6 001
Obligations à terme de gré à gré .....	295	—	—	295	60
Contrats de taux plafonds garantis .....	49	—	—	49	300
	1 377	6 151	2 618	10 146	6 361
Dérivés sur actions .....	7	7	—	14	15
	2 540 \$	6 494 \$	3 230 \$	12 264 \$	11 536 \$
Instruments sur marchandises					
Énergie (GWh) .....	3 441	9 309	30 087	42 837	2 476

## 23. 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 de liquidité. 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 33 M\$ (29 M\$ en 2010) du bénéfice 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 3 M\$ du bénéfice net (6 M\$ en 2010) et à une augmentation de 52 M\$ des autres éléments du résultat global (21 M\$ en 2010), avant impôts, pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

## 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 3 M\$ (7 M\$ en 2010) de la valeur de ces positions sur une base combinée. 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 à l'étranger 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 42 M\$ (52 M\$ en 2010) de la valeur de ces instruments de couverture au 31 décembre 2011, 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 63 M\$ du résultat net (55 M\$ en 2010) et par une baisse de 7 M\$ des autres éléments du résultat global (5 M\$ en 2010), 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 22 M\$ du passif et des charges au titre de la rémunération (24 M\$ en 2010). Cette augmentation serait contrebalancée par une variation de la valeur des dérivés sur marchandises connexes de 23 M\$ (25 M\$ en 2010). De ce montant, un montant de 22 M\$ (24 M\$ en 2010) servirait à contrebalancer l'augmentation des charges au titre

de la rémunération mentionnée ci-dessus et un montant de 1 M\$ (1 M\$ en 2010) 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 augmentation d'environ 82 M\$ du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (diminution de 113 M\$ en 2010) et par une diminution de 141 M\$ des autres éléments du résultat global (6 M\$ en 2010), 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 970 M\$ au 31 décembre 2011 (84 M\$ en 2010). 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 bénéfice net de 3 M\$, avant impôts, pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (0,3 M\$ en 2010).

#### **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 privilégiées.

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 sur créances 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 de liquidité**

Le risque de liquidité 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 de liquidité 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.

### **24. 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 privilégiés) ainsi que des titres de capital de la Société, qui comprennent les actions privilégiées convertibles en actions ordinaires au gré du porteur ou de la Société. Au 31 décembre 2011, les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés au titre de ces éléments ont totalisé 19,5 G\$ (15,1 G\$ en 2010).

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 4,7 G\$ au 31 décembre 2011 (3,8 G\$ en 2010), 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 de la Société, tel que défini et calculé dans le rapport de gestion. Le ratio au 31 décembre 2011 se chiffrait à 15 % (15 % en 2010), 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 privilégiées 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 aux 31 décembre 2011 et 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.

## 25. 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. Les charges au titre des régimes d'avantages pour 2011 se sont élevées à 2 M\$ (13 M\$ en 2010). Le taux d'actualisation a été fixé à 5 % (6 % en 2010), le taux de croissance de la rémunération à 3 % (3 % en 2010) et le taux d'investissement à 6 % (7 % en 2010).

(EN MILLIONS)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Actifs du régime .....	1 093 \$	833 \$
Moins : obligation au titre des prestations constituées .....		
Régimes de retraite à prestations définies .....	(1 123)	(752)
Autres avantages postérieurs à l'emploi .....	(24)	(39)
Actif (passif) net .....	(54)	42
Moins : pertes actuarielles nettes .....	29	27
Actif (passif) au titre des prestations constituées .....	(25) \$	69 \$

## 26. 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. 2011	31 déc. 2010
Actifs courants .....	60 \$	53 \$
Actifs non courants .....	2 433	3 536
Total de l'actif .....	2 493	3 589
Passifs courants .....	130	278
Passifs non courants .....	697	768
Total du passif .....	827	1 046
Produits .....	227	465
Charges .....	85	106
Bénéfice net .....	142 \$	359 \$

## 27. INFORMATION SECTORIELLE

La présentation des secteurs à présenter de la Société se fonde sur la manière dont la direction a structuré ses activités pour prendre des décisions relatives à l'exploitation et à la répartition du capital ainsi que pour évaluer le rendement. Les cinq secteurs à présenter de la Société sont les suivants :

- les activités liées aux immeubles, composées d'immeubles de bureaux, d'immeubles de commerces de détail, de financement immobilier, d'investissements avantageux et de projets d'aménagement dans des grandes villes d'Amérique du Nord, d'Australie, du Brésil et d'Europe;
- 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 à l'infrastructure, qui se composent principalement d'activités liées aux services publics, au transport, 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 au capital-investissement, lesquelles englobent les investissements de la Société dans des activités liées aux cas particuliers, l'aménagement résidentiel et l'aménagement agricole;
- les services de gestion d'actifs et autres services, les actifs et les passifs hors exploitation de la Société, et les produits, les flux de trésorerie et le résultat net qui s'y rapportent sont présentés à titre de services de gestion d'actifs, siège social et autres.

Le tableau qui suit présente les produits, le résultat net ainsi que les actifs et les passifs par secteur à présenter :

AUX ET POUR LES EXERCICES CLOS LES (EN MILLIONS)	31 déc. 2011				31 déc. 2010			
	Produits	Résultat net	Actifs	Passifs	Produits	Résultat net	Actifs	Passifs
Immeubles .....	2 760 \$	3 682 \$	40 497 \$	19 757 \$	2 589 \$	1 870 \$	31 572 \$	16 211 \$
Énergie renouvelable .....	1 140	(458)	16 826	9 213	1 161	406	14 738	9 902
Infrastructures .....	1 690	482	14 007	7 756	867	538	13 695	8 446
Capital-investissement .....	6 770	(23)	13 284	8 241	6 011	276	13 029	7 258
Services de gestion d'actifs, siège social et autres .....	3 561	(9)	6 416	8 656	2 995	105	5 097	7 122
	<u>15 921 \$</u>	<u>3 674 \$</u>	<u>91 030 \$</u>	<u>53 623 \$</u>	<u>13 623 \$</u>	<u>3 195 \$</u>	<u>78 131 \$</u>	<u>48 939 \$</u>

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. 2011			31 déc. 2010		
	Produits	Actifs	Passifs	Produits	Actifs	Passifs
États-Unis .....	4 715 \$	38 192 \$	24 442 \$	5 069 \$	28 122 \$	18 100 \$
Canada .....	2 809	19 848	11 453	2 607	17 440	12 053
Australie .....	3 470	15 066	9 308	2 034	16 813	10 028
Brésil .....	2 519	12 202	5 799	1 688	11 483	6 453
Europe .....	1 364	4 359	2 246	1 283	3 348	1 937
Autres .....	1 044	1 363	375	942	925	368
	<u>15 921 \$</u>	<u>91 030 \$</u>	<u>53 623 \$</u>	<u>13 623 \$</u>	<u>78 131 \$</u>	<u>48 939 \$</u>

## 28. INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2011	2010
Emprunts de la Société		
Émissions.....	– \$	630 \$
Remboursements.....	–	(203)
Papier commercial et emprunts bancaires émis, déduction faite des remboursements .....	851	(193)
Montant net .....	<u>851</u> \$	<u>234</u> \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises		
Émissions.....	5 393 \$	3 141 \$
Remboursements.....	(5 298)	(3 455)
Montant net .....	<u>95</u> \$	<u>(314)</u> \$
Autres emprunts de filiales		
Émissions.....	2 373 \$	744 \$
Remboursements.....	(1 645)	(1 104)
Montant net .....	<u>728</u> \$	<u>(360)</u> \$
Actions ordinaires		
Émissions.....	592 \$	45 \$
Rachats .....	(186)	–
Montant net .....	<u>406</u> \$	<u>45</u> \$
Immeubles de placement		
Produit des cessions.....	1 362 \$	749 \$
Placements.....	(1 423)	(1 370)
Montant net .....	<u>(61)</u> \$	<u>(621)</u> \$
Énergie renouvelable		
Produit des cessions.....	– \$	– \$
Placements.....	(878)	(348)
Montant net .....	<u>(878)</u> \$	<u>(348)</u> \$
Infrastructures		
Produit des cessions.....	4 \$	69 \$
Placements.....	(611)	(58)
Montant net .....	<u>(607)</u> \$	<u>11</u> \$
Capital-investissement		
Produit des cessions.....	41 \$	116 \$
Placements.....	(463)	(247)
Montant net .....	<u>(422)</u> \$	<u>(131)</u> \$
Placements		
Produit des cessions.....	121 \$	– \$
Placements.....	(1 511)	(442)
Montant net .....	<u>(1 390)</u> \$	<u>(442)</u> \$
Autres actifs financiers		
Produit des cessions.....	1 287 \$	1 328 \$
Placements.....	(996)	(1 719)
Montant net .....	<u>291</u> \$	<u>(391)</u> \$

Les paiements d'impôts en trésorerie se sont établis à 282 M\$ (141 M\$ en 2010). Les intérêts versés en trésorerie ont totalisé 1 798 M\$ (1 784 M\$ en 2010). Les investissements de maintien se sont élevés à 92 M\$ (59 M\$ en 2010) pour les activités de production d'énergie renouvelable, à 106 M\$ (47 M\$ en 2010) pour les activités immobilières et à 92 M\$ (49 M\$ en 2010) pour les activités liées à l'infrastructure.

Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant de trésorerie de 1 396 M\$ (1 188 M\$ au 31 décembre 2010) et des dépôts à court terme de 631 M\$ (525 M\$ au 31 décembre 2010).

## 29. 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 2011, la Société et ses filiales s'étaient engagées pour un montant de 1 363 M\$ (1 338 M\$ en 2010), dont une tranche de 300 M\$ (147 M\$ en 2010) est comprise dans les créateurs et les autres passifs, dans les bilans consolidés.

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

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

La Société et ses filiales sont éventuellement tenues responsables de poursuites et de réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal de nos activités ainsi que de certaines obligations de nos entreprises associées dans des coentreprises.

La Société a souscrit une assurance pour un montant allant jusqu'à 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 2011, la Société détenait des actifs d'assurance de 393 M\$ (473 M\$ en 2010) liés à des contrats d'assurance comptabilisés selon la méthode de comptabilisation des sommes en dépôt, qui étaient contrebancés pour chaque exercice par un montant équivalent de réserves et autres passifs. En 2011, les pertes nettes de souscription sur les opérations de réassurance se sont élevées à 7 M\$ (profits de 3 M\$ en 2010), ce qui correspond aux primes et autres produits de 22 M\$ (59 M\$ en 2010) contrebancés par des réserves et autres charges de 29 M\$ (56 M\$ en 2010).

### 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 2011 et 2010 :

(EN MILLIONS)	2011	2010
Salaires, incitatifs et avantages à court terme .....	4 \$	4 \$
Paiements fondés sur des actions .....	13	14
	<b>17 \$</b>	<b>18 \$</b>

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.

### d) Transactions entre parties liées

Le 28 novembre 2011, la Société a finalisé le regroupement de ses actifs de production d'énergie durable détenue en propriété exclusive et indirecte et de sa participation de 34 % dans le Fonds Energie renouvelable Brookfield (« Fonds d'énergie ») pour lancer Brookfield Renewable Energy Partners (« BREP »). Les détenteurs de parts publiques du Fonds ont reçu une part de société en commandite, sans droit de vote, de BREP en échange de chaque part de fiducie du Fonds d'énergie détenue. Par suite du regroupement, la Société détenait une participation de 73 % dans BREP.

Dans le cadre du regroupement, la Société a modifié certains accords d'achat et de vente conclus avec le Fonds d'énergie pour ajuster le prix d'achat de l'électricité. En outre, une filiale en propriété exclusive de la Société a conclu une convention de revenus d'énergie avec BREP, en vertu de laquelle la Société garantit indirectement le prix de l'énergie produite par certaines installations de production d'énergie aux États-Unis à 75 \$ le MWh. Ce prix est ajusté chaque année pour tenir compte de l'inflation.

## MISE EN GARDE À L'ÉGARD DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport annuel contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières et la réglementation applicable des provinces canadiennes, et des « déclarations prospectives » au sens des dispositions refuges prévues dans la United States Private Securities Litigation Reform Act of 1995. Les termes « éventuel », « avoir l'intention de », « aborder », « futur », « croître », « planifier », « tenter », « prévoir », « croire », « estimer », « objectif », « continuer », « permettre », « élargir », « probable », « mettre l'accent », « être d'avis », « s'engager », « s'efforcer », « poursuivre », « générer », « maintenir », « constater », « positionner », « cibler », « avoir tendance à », « présager », les variations de ces termes et d'autres expressions similaires, y compris les verbes conjugués au conditionnel comme « serait », « pourrait » et « devrait » expriment des prédictions ou indiquent des événements futurs, des tendances et des possibilités, ou constituent des déclarations prospectives. Les déclarations prospectives du présent rapport annuel comprennent des énoncés sur ce qui suit : nos stratégies d'affaires et nos stratégies opérationnelles; notre approche en matière d'investissement; notre opinion selon laquelle 2012 sera une bonne année pour investir du capital et l'accent que nous mettons sur l'investissement du capital que nous gérons et la mobilisation de capitaux supplémentaires; la croissance de nos résultats avec la reprise de l'économie mondiale; les taux de croissance au sein des économies développées et leur incidence sur notre stratégie; le potentiel d'appréciation du capital lié aux actifs réels; le reflet futur dans le cours de notre action de la valeur non prise en compte à l'heure actuelle; notre prévision de hausse de la trésorerie que nous générerons ainsi que de la valeur de nos actifs grâce à la croissance interne et à de nouvelles initiatives; les taux de rendement visés sur nos divers placements; notre capacité à maintenir la croissance de nos rendements à long terme de manière composée et à des niveaux attrayants; la capacité de nos biens destinés à l'aménagement de générer de la trésorerie dans l'avenir; la réalisation et l'acquisition de projets liés à l'énergie renouvelable en Amérique du Nord et au Brésil; la croissance future de Brookfield Renewable Energy Partners; l'expansion de notre réseau ferroviaire dans l'ouest de l'Australie et la hausse des flux de trésorerie qui en découle; l'agrandissement de notre terminal de charbon australien et la croissance de nos activités portuaires au Royaume-Uni; la construction de notre projet de transport d'électricité au Texas; le rendement de notre principal fonds privé lié aux infrastructures; notre opinion selon laquelle nos stratégies d'affaires devraient permettre à nos actions de connaître une croissance composée à un taux se situant entre 12 % et 15 %; notre politique de distribution; notre opinion selon laquelle le réinvestissement dans nos quatre principales entreprises est plus favorable aux rendements à long terme que le versement de dividendes beaucoup plus élevés; la persistance de faibles taux d'intérêt; l'accent que nous mettons sur les actifs réels et notre opinion selon laquelle ces actifs réels, qui génèrent des flux de trésorerie de plus en plus élevés au fil du temps, offrent une protection contre la hausse des taux d'intérêt à long terme; le lancement possible d'une entité cotée principale pour notre groupe du secteur immobilier; notre objectif consistant à assurer la croissance des flux de trésorerie par action ainsi que la valeur intrinsèque de la Société sur le long terme; notre objectif d'obtenir un rendement total annualisé de plus de 12 % sur la valeur intrinsèque de nos actions ordinaires; le rendement futur des secteurs de la construction de maisons, du bois d'œuvre et du gaz naturel; nos activités d'aménagement d'immeubles de bureaux en Amérique du Nord, en Australie et au Royaume-Uni; l'amélioration du marché américain du capital-investissement; le refinancement de notre dette; notre capacité à atteindre nos objectifs de production à long terme en fonction des débits d'eau; nos attentes selon lesquelles le prix réalisé sur la production d'hydroélectricité augmentera; notre capacité à ventre notre électricité à des tarifs de plus en plus élevés et de conclure des contrats à long terme selon des modalités favorables; la stabilité et la solidité des flux de trésorerie tirés de nos activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie; l'incidence des contraintes pesant sur l'offre et la demande soutenue des marchés asiatiques à l'égard de nos activités liées au bois d'œuvre et nos attentes selon lesquelles la conjoncture demeurera semblable et la demande pourrait augmenter en 2012, ce qui pourrait entraîner un recul des prix; les discussions en matière de location avec des locataires potentiels; l'achèvement prévu de l'aménagement des bureaux de City Square en Australie; notre capacité à maintenir ou à accroître notre revenu net de location au cours des années à venir; nos attentes à l'égard de l'aménagement d'immeubles de bureaux à Manhattan; l'achèvement de la construction de grands magasins par GGP; les occasions d'acheter des actifs liés aux infrastructures auprès d'investisseurs européens et d'ailleurs désireux de réduire leur niveau d'endettement; notre capacité à obtenir des rendements attrayants au sein de nos activités agricoles au Brésil; nos placements dans des propriétés agricoles au Brésil; nos niveaux de liquidités; notre intention de tirer parti d'occasions de croissance sur les marchés internationaux; les plans de coupe relatifs à nos activités liées aux terres d'exploitation forestière; le caractère saisonnier de nos activités; notre objectif d'accroître de façon importante les capitaux sous gestion et les frais connexes au cours des années à venir; notre hypothèse selon laquelle les capitaux sous gestion au sein de nos fonds non cotés et des émetteurs cotés sous gestion augmenteront à un taux de 10 % sur les 10 prochaines années; nos activités de mobilisation de capitaux; notre hypothèse selon laquelle notre marge brute annualisée passera à 150 points de base au sein de nos activités de gestion d'actifs, ainsi que notre opinion selon laquelle nous pouvons accroître de manière importante les capitaux gérés sans hausse proportionnelle

des charges; l'issue des procédures judiciaires mettant en cause AIG Financial Products; nos politiques et nos pratiques en matière d'environnement, de sécurité, de viabilité et de gouvernance d'entreprise, ainsi que d'autres énoncés relatifs à nos opinions, nos perspectives, nos plans, nos attentes et nos intentions. Bien que nous soyons d'avis que les résultats, le rendement et les réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne doit pas accorder une confiance indue à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la Société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives.

Parmi les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont envisagés ou indiqués implicitement dans les déclarations prospectives, citons la situation économique et financière des pays dans lesquels nous exerçons nos activités; le comportement des marchés des capitaux, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et de change; la disponibilité du financement et du refinancement par emprunt et par action; les mesures stratégiques, y compris notre capacité à acquérir et à aménager des actifs de première qualité; la capacité de mener à bien et d'intégrer efficacement les acquisitions dans les activités existantes et la capacité d'enregistrer les bénéfices prévus; notre capacité à attirer et à maintenir en poste un personnel de direction adéquat; les conditions hydrologiques défavorables; la capacité de continuer à attirer des investisseurs institutionnels au sein de nos fonds; les facteurs réglementaires et politiques dans les pays au sein desquels nous exerçons nos activités; le taux de renouvellement des baux; la disponibilité de nouveaux locataires pour occuper les locaux commerciaux vacants; la défaillance ou la faillite des contreparties à nos contrats, notamment nos contrats de location; les cas fortuits comme les séismes et les ouragans; les répercussions possibles des conflits internationaux ou d'autres événements, notamment des actes terroristes, et les autres risques et facteurs décrits de façon détaillée à l'occasion dans le formulaire 40-F de la Société déposé auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis ainsi que d'autres documents déposés par la Société auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis, y compris le rapport de gestion de la Société, à la rubrique « Contexte commercial et risques ».

Nous apportons cette mise en garde : la liste précédente des facteurs importants qui peuvent avoir des répercussions sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions à notre égard, les investisseurs et les autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs et autres incertitudes ainsi que les événements qui pourraient survenir. Sauf lorsque la loi l'exige, nous ne nous engageons 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 ET RESPONSABILITÉ D'ENTREPRISE

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, 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 d'environ 150 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 sont complémentaires.

Dans le secteur de l'énergie, nous détenons un portefeuille de 18 G\$ composé de l'un des plus grands réseaux d'installations d'énergie renouvelable au monde, qui regroupe 170 centrales hydroélectriques ainsi que 7 parcs éoliens répartis sur 2 continents. En moyenne, nos usines génèrent suffisamment d'énergie verte pour alimenter près de 2 millions de résidences chaque année. La production d'une quantité équivalente d'énergie par des centrales au charbon aurait libéré environ 17 millions de tonnes de CO<sub>2</sub>. 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 CO<sub>2</sub>, nous avons intégré les normes de développement durable à nos activités de production d'énergie renouvelable, parmi lesquelles on retrouve notamment :

- la participation au programme Électricité durable géré par l'Association canadienne de l'électricité;
- la certification du Low Impact Hydropower Institute pour 43 centrales de production d'énergie renouvelable aux États-Unis;
- 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.

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'efficience en matière d'énergie, d'eau et de déchets, auront un effet positif sur le rendement financier de nos actifs.

Notre portefeuille de plus de 80 G\$, composé de 280 millions de pieds carrés d'immeubles de bureaux et de commerces de détail, compte actuellement 30 certifications Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) pour nos immeubles de bureaux en Amérique du Nord et 12 certifications LEED sont prévues en 2012. Nous nous sommes également engagés à construire tous les nouveaux projets d'aménagement selon les normes minimales LEED Or. De plus, nous avons reçu des prix environnementaux reconnus pour nos biens en Amérique du Nord, en Australie et en Europe.

Nos activités liées à l'infrastructure de 19 G\$ comprennent 2,5 millions d'acres de terres d'exploitation forestière, l'un des plus importants portefeuilles privés de terre forestières en Amérique du Nord et du Sud, ainsi que 100 000 hectares de terres agricoles au Brésil. Ces arbres et ces cultures 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 et agricoles 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 de ce programme comprennent l'exploitation forestière durable, la préservation des sols et de l'eau et la protection de la diversité biologique.

Le développement durable concerne plus que l'environnement. Il s'agit de faire preuve de responsabilité sociale, en aidant activement les collectivités dans lesquelles nous exerçons nos activités, afin de rendre ce qu'on a reçu et de soutenir la croissance. Nous encourageons et soutenons une culture de philanthropie et de bénévolat parmi nos employés. La haute direction maintient des positions de leadership au sein des conseils d'administration et des campagnes de fonds de principales organisations caritatives et institutions publiques et nos employés participent à plusieurs activités communautaires et événements de levée de fonds et les dirigent.

Notre Brookfield Partners Foundation soutient les hôpitaux, les universités et les organismes culturels au Canada. Notre Brookfield U.S. Foundation assure le financement et le soutien de programmes et d'organismes qui améliorent la qualité de vie en fournissant du chauffage, un hébergement, de la nourriture et une aide pour d'autres besoins fondamentaux à des familles et des collectivités, ainsi que des programmes et une formation sur l'environnement. À l'échelle mondiale, nos activités individuelles et nos employés travaillent avec des organisations caritatives et des organismes à des initiatives locales. Par exemple, au Brésil, nous avons créé une bibliothèque communautaire dans l'un de nos centres commerciaux pour stimuler la lecture chez la population et chez les élèves d'écoles primaire et secondaire des régions avoisinantes, et huit de nos employés européens se sont rendus en Afrique du Sud pour participer à un projet de trois semaines visant à construire une « Maison de l'Espoir » destinée aux enfants orphelins du VIH/SIDA.

En plus de notre engagement à l'égard des activités philanthropiques, le développement durable signifie que nous nous assurons, en tant qu'organisme, de respecter les normes élevées en matière de déontologie partout où nous exerçons nos activités. En tant qu'organisme de plus en plus mondialisé, nous avons garanti notre engagement à l'égard de la responsabilité sociale et d'entreprise et de déontologie à l'aide d'un code de déontologie professionnel détaillé que tous les employés au sein de l'organisme signent chaque année, pour attester de leur adhérence à ces pratiques et principes importants.

## **GOUVERNANCE D'ENTREPRISE**

La direction et le conseil d'administration veillent 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](http://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 quatre comités permanents du conseil (le comité d'audit, le comité de gestion des risques, 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 ou  
1-866-989-0311 (sans frais en Amérique du Nord)  
Télécopieur : 416-363-2856  
www.brookfield.com  
inquiries@brookfield.com

*Les actionnaires sont priés d'acheminer leurs demandes relatives aux dividendes, aux changements d'adresse et aux certificats d'actions à l'agent des transferts de la Société, à l'adresse suivante :*

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

*Canadian Stock Transfer Company Inc. agit à titre d'agent administratif pour CIBC Mellon Trust Company.*

## Inscriptions boursières

	Symbol	Bourse
Actions de catégorie A à droit de vote limité	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
Série 30	BAM.PR.Z	Toronto
Série 32	BAM.PF.A	Toronto

## Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A à droit de vote limité <sup>1</sup>	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre
Actions préférentielles de catégorie A <sup>1</sup>		
Séries 2, 4, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 21, 22, 24, 26, 28, 30 et 32	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.

## Relations avec les investisseurs et communications

Nous nous sommes engagés à informer nos actionnaires de nos progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels que notre rapport annuel, nos rapports intermédiaires trimestriels et nos communiqués de presse. Nous avons également un site Web qui permet d'accéder rapidement à ces documents de même qu'aux documents déposés auprès des organismes de réglementation, à l'information relative aux actions et aux dividendes ainsi qu'à d'autres renseignements.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante de notre programme de communication. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'Assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

Le texte de notre rapport annuel de 2011 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](http://www.sedar.com).

## Assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires

Notre assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires pour 2012 se tiendra le jeudi 10 mai 2012 à 10 h 30, à l'adresse suivante : Roy Thomson Hall, 60 Simcoe Street, Toronto, Ontario.

## Plan de réinvestissement de dividendes

Les détenteurs inscrits d'actions de catégorie A à droit de vote limité résidant au Canada peuvent choisir de toucher leurs dividendes sous forme de nouvelles émissions d'actions de catégorie A à droit de vote limité à un prix correspondant au cours moyen pondéré de ces actions à la Bourse de Toronto durant les cinq 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 de catégorie A à droit de vote limité supplémentaires de la Société sans avoir à verser de commission. Pour obtenir des précisions sur le plan de réinvestissement des dividendes et un formulaire de participation, les actionnaires doivent s'adresser au siège social situé à Toronto ou à l'agent des transferts de la Société, ou encore consulter le site Web de celle-ci.

# 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.ONT.

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.

### 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 Ltd. 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

Benjamin M. Vaughan

## DIRIGEANTS

J. Bruce Flatt

Chef de la direction

Brian D. Lawson

Chef des finances



### 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, 11th Floor  
New York, New York  
10281-0221  
Tél. : 212-417-7000  
Téléc. : 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  
Téléc. : 416-365-9642

### BUREAUX RÉGIONAUX

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

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

Hong Kong  
Lippo Centre, Tower One  
13/F, 1306  
89 Queensway, Hong Kong  
Tél. : 852-2143-3003  
Téléc. : 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  
Téléc. : 55 (21) 3527-7799

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

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