

2013

Rapport annuel

Une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale

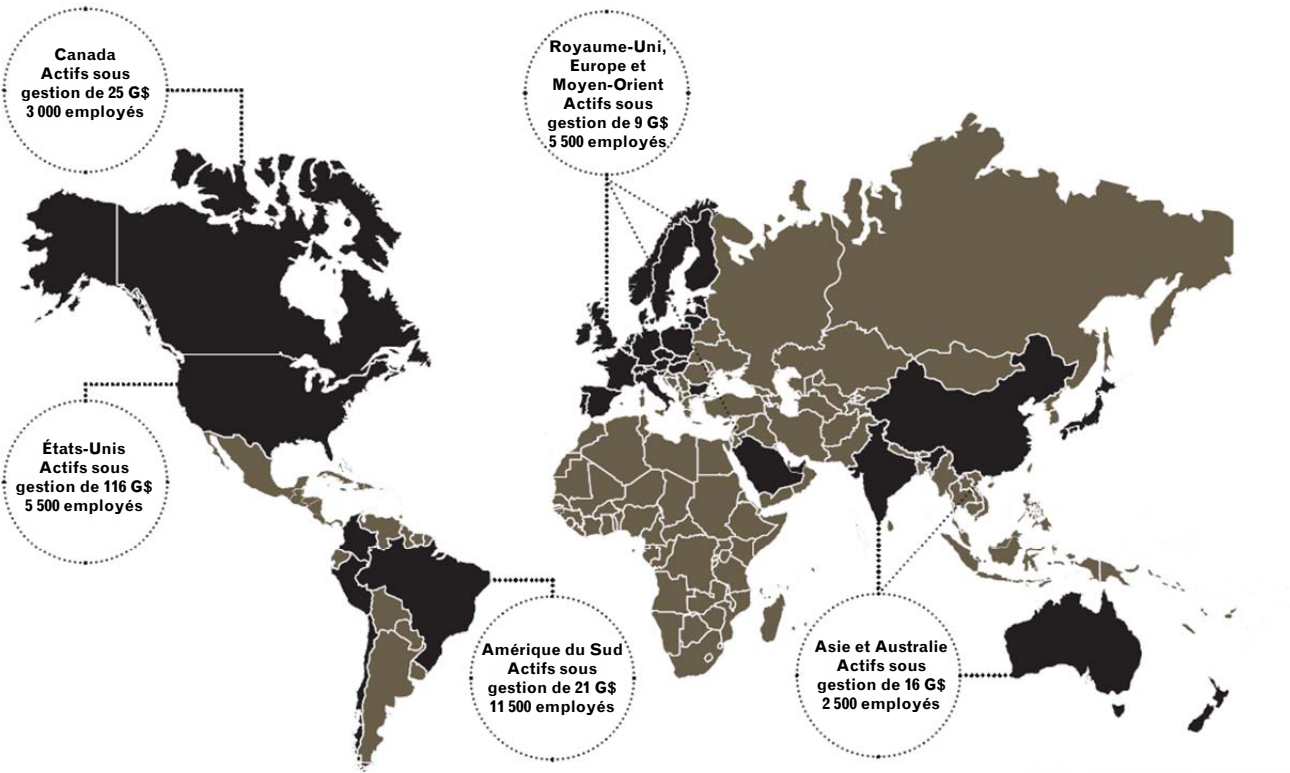
Brookfield

NOS ACTIVITÉS

Brookfield Asset Management Inc. est une société de gestion d’actifs alternatifs d’envergure mondiale ayant des actifs sous gestion de plus de 175 G\$.

Nous comptons plus de 100 ans d’histoire comme propriétaire et exploitant d’actifs, et nos activités sont axées sur les immeubles, 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, qui 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 co-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.



Actifs sous
gestion de
187 G\$

28 000
employés à
l’échelle mondiale

BAM
est inscrite à la Bourse
de New York, à la Bourse
de Toronto et à la
Bourse Euronext

TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux actionnaires	4	États financiers consolidés.....	89	Responsabilité sociale de l’entreprise.....	159
Rapport de gestion.....	12	Mise en garde à l’égard des déclarations et des informations prospectives.....	158	Information à l’intention des actionnaires	162
Contrôle interne à l’égard de l’information financière.....	85			Conseil d’administration et dirigeants.....	163

OFFRIR UNE PERFORMANCE SOLIDE

Afin d'offrir des rendements de placement solides pour nos clients, nous bâtissons une entreprise de gestion d'actifs à long terme pour les actionnaires.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	2013	2012
PAR ACTION ORDINAIRE (APRÈS DILUTION)		
Bénéfice net	3,12 \$	1,97 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations	5,14	1,94
Prix de négociation sur le marché – NYSE	38,83	36,65
TOTAL (EN MILLIONS)		
Total des actifs sous gestion	187 105 \$	181 400 \$
Résultats consolidés		
Actifs au bilan	112 745	108 862
Produits	20 830	18 766
Bénéfice net	3 844	2 755
Flux de trésorerie liés aux opérations	3 376	1 356
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution	651,1	658,0

Note : Se reporter à la rubrique portant sur l'utilisation de mesures financières non définies par les IFRS à la page 19.

Rendement annuel composé
d'environ

20 %

des actions ordinaires sur
10 et 20 ans

Flux de trésorerie
liés aux opérations
de

3,4 G\$

Bénéfice net
consolidé de

3,8 G\$

ACCROÎTRE NOS ACTIVITÉS

Nous continuons à attirer des capitaux générant des honoraires par l'entremise de nos fonds privés, de nos émetteurs cotés et de nos titres publics, et nous avons intégré des occasions de croissance à nos flux d'honoraires récurrents.

30

fonds privés

Une plateforme multifonds permettant de répondre aux besoins variés de notre clientèle mondiale

4

fonds liés au marketing

Un portefeuille solide de fonds privés liés au marketing

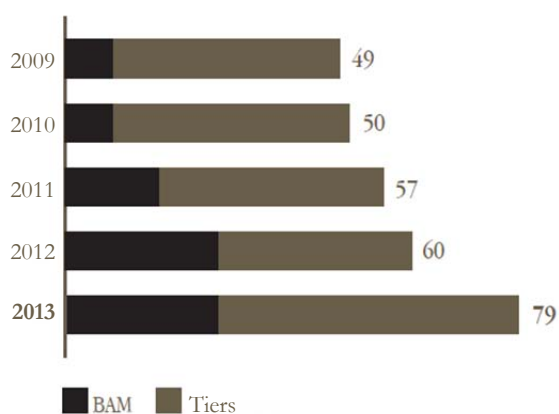
Environ

220

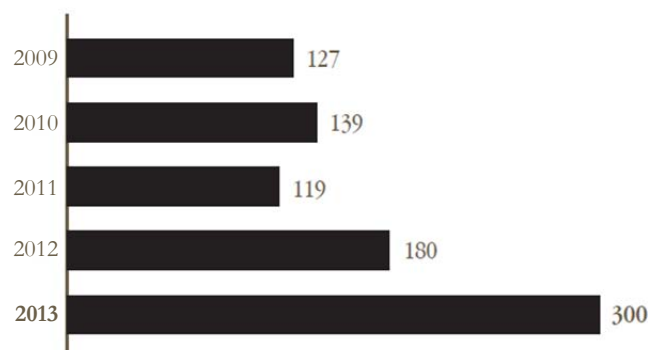
investisseurs

Principaux investisseurs dans les fonds mondiaux

CAPITAUX GÉNÉRANT DES HONORAIRES
(en milliards de dollars)

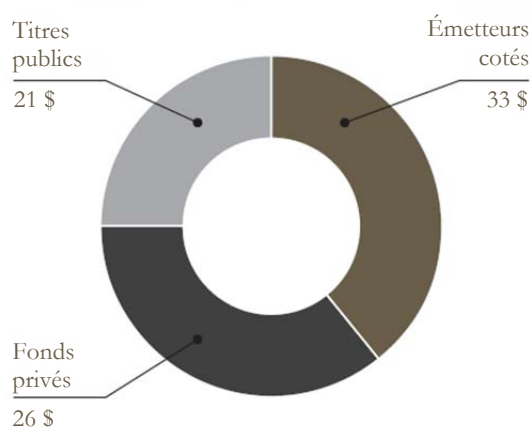


BÉNÉFICE TIRÉ DES HONORAIRES¹
(en millions de dollars)

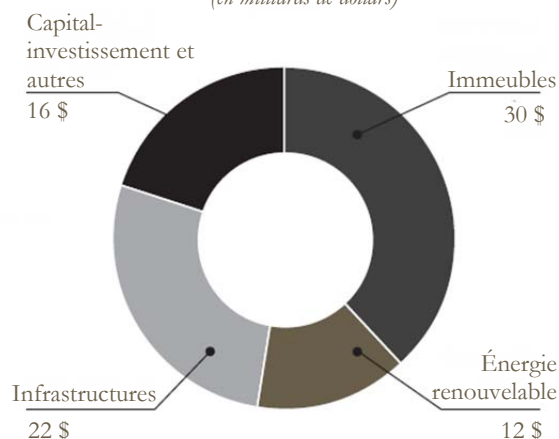


1. Déduction faite des coûts directs et excluant les intérêts comptabilisés.

**CAPITAUX GÉNÉRANT DES HONORAIRES
PAR TYPE DE FONDS**
(en milliards de dollars)



**CAPITAUX GÉNÉRANT DES HONORAIRES
PAR SECTEUR**
(en milliards de dollars)



PRINCIPES FONDAMENTAUX EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Notre approche en matière de placement est simple et rigoureuse. Nos objectifs portent sur la création de valeur et sur la préservation du capital, et à cette fin, nous investissons 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 culture 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

Nous avons déclaré des flux de trésorerie liés aux opérations de 3,4 G\$, ou 5,14 \$ par action, pour nos actionnaires et un bénéfice net total de 3,8 G\$ pour la Société, soit les résultats les plus élevés de notre histoire. En plus des solides résultats enregistrés dans la plupart de nos activités, certains des placements effectués durant la crise financière ont été monétisés au cours de l'exercice, pavant la voie à la réalisation d'intérêts comptabilisés importants qui s'étaient accumulés au cours des dernières années et à la réalisation de profits sur notre capital. Avec le recul, bon nombre de ces placements se sont avérés exceptionnels.

Nous sommes toujours d'avis que les immeubles généreront d'excellents rendements ajustés en fonction du risque pour nos clients. Pour une analyse détaillée, nous vous conseillons de lire notre guide d'introduction aux placements intitulé « Real Assets: The New Essential », qui se trouve sur notre site Web. À mesure que ces placements gagnent en popularité, nous croyons que les investisseurs augmenteront de façon substantielle la part de leurs portefeuilles allouée aux immeubles. En tant qu'une des rares entreprises de gestion d'actifs pouvant investir des montants importants dans des immeubles à l'échelle mondiale, nous jouissons d'une position avantageuse pour accroître nos actifs sous gestion au fil du temps.

Nos actifs sous gestion ont augmenté pour atteindre 187 G\$ malgré des remboursements de capital importants versés à des clients sur réalisation de gains, en raison de l'appréciation des marchés et des rentrées nettes de capital élevées. Nous avons continué d'accroître l'étendue de nos activités ainsi que notre présence avec des rentrées nettes de trésorerie de 19 G\$ au cours de 2013, en plus d'afficher des séances de clôture définitive concernant notre fonds très populaire Infrastructure Fund II et notre fonds Strategic Real Estate Fund qui ont permis de mobiliser des capitaux de 7 G\$ et de 4,4 G\$, respectivement. Notre stratégie visant à favoriser les positions longues en ce qui concerne les infrastructures cotées s'est démarquée en ce qui a trait à la mobilisation de capitaux au sein de nos fonds de titres cotés en Bourse, nos actifs sous gestion de 3 G\$ ayant augmenté pour atteindre près de 5 G\$.

Nous avons également fermé le fonds mondial Timberlands Fund V de 1 G\$ et le fonds Brazil Timber Fund II de 270 M\$, en plus de mobiliser un montant de 600 M\$ relativement à un placement collectif dans un groupe d'immeubles de bureaux situés à Los Angeles.

Rendement des placements

En 2013, les immeubles ont affiché un rendement particulièrement exceptionnel, et nos fonds ont reflété cet excellent rendement. Plusieurs de nos fonds privés affichent un rendement égal ou supérieur à leur rendement cible, et nos principales entités cotées ont toutes enregistré des progrès marqués relativement à leur stratégie d'affaires. Les stratégies liées aux titres cotés en Bourse, lesquelles étaient axées sur les immeubles et les infrastructures, ont donné lieu à un très bon rendement. Par exemple, nos fonds destinés aux infrastructures axés sur les achats seulement ont affiché un rendement de 24 %, tandis que les fonds axés sur les achats et les ventes ont généré des rendements encore plus élevés.

En fonction des cours du marché, notre rendement global s'est élevé à 11 % en 2013, montant qui inclut la hausse des cours du marché, nos dividendes réguliers et un dividende spécial versé aux actionnaires sous forme d'une action partielle de Brookfield Property Partners. Fait encore plus important, le rendement composé des actionnaires sur les 10 et 20 dernières années s'est élevé à environ 20 %, ce qui se compare avantageusement à la plupart des autres stratégies de placement. Si nous pouvons nous maintenir près de ce niveau de rendement pour les 10 à 20 prochaines années, tous nos investisseurs devraient être très satisfaits.

Rendement des placements	Brookfield (NYSE)	S&P 500	Bons et obligations d'État de 10 ans
1	11 %	32 %	(6) %
5	24 %	18 %	3 %
10	19 %	7 %	5 %
20	19 %	9 %	6 %

Conjoncture du marché

Les marchés boursiers des pays développés (États-Unis, Royaume-Uni, Europe, Japon, Australie, Canada) ont affiché un rendement exceptionnel en 2013, et la plupart des autres actifs financiers axés sur le risque ont suivi cette tendance. À l'opposé, les actions provenant des marchés émergents ont reculé considérablement sous l'angle de la monnaie locale, et encore plus eu égard au dollar américain, la plupart des monnaies de ces marchés ayant fléchi par rapport à la devise américaine. Les obligations ont affiché un rendement médiocre, comme prévu à cette phase du cycle et, compte tenu de ces taux de rendement, il ne semble toujours pas y avoir de réel

avantage lié au fait de détenir des titres à revenu fixe pour les investisseurs pouvant investir des capitaux dans d'autres secteurs.

La décision de la Réserve fédérale, annoncée en décembre, de ralentir la cadence de son programme d'achat d'actifs ainsi que la mention d'une réduction de ce programme en juin ont joué un rôle important dans la migration des capitaux hors de plusieurs marchés émergents et dans leur retour au sein des marchés développés. Cette tendance a été particulièrement évidente en vertu du piètre rendement affiché par les marchés et les monnaies dont les fondamentaux liés aux comptes courants étaient les plus faibles et qui disposaient des soldes de réserves les moins élevés, démontrant ainsi leur vulnérabilité à la fuite de capitaux. Au cours des quatre dernières années, nos efforts étaient axés sur les placements dans des marchés développés; cependant, en raison de cette migration, nous avons récemment reporté notre attention sur les marchés émergents, qui disposent actuellement de moins de capitaux, dont les valeurs sont plus attrayantes et dont les monnaies sont faibles par rapport au dollar américain. Notre capacité, grâce à notre plateforme, d'investir des fonds aux quatre coins du globe dans des régions où les capitaux se font rares constitue un avantage concurrentiel pour nos clients et devrait permettre, comme par le passé, de générer des rendements à long terme plus élevés.

Les immeubles ont dégagé un rendement particulièrement élevé au cours de l'exercice, alors que l'économie mondiale a poursuivi son redressement. Par contre, les actions liées aux immeubles ont affiché un rendement inférieur vers la mi-exercice, dans la foulée des premiers indices provenant de la Réserve fédérale, laissant supposer une réduction de son programme d'achat d'actifs, comme il a été susmentionné. Ce rendement des actions tranchait avec celui des marchés d'actifs privés au sein desquels la demande d'actifs générant des flux de trésorerie était et demeure élevée, plus particulièrement aux États-Unis, au Canada et en Australie, pays au sein desquels nos activités sont fort nombreuses.

Nous sommes d'avis qu'au cours des dix prochaines années, les taux d'intérêt demeureront à des niveaux favorisant une migration des placements en obligations traditionnels vers d'autres véhicules de placement offrant des rendements plus élevés, comme les placements immobiliers. Ces types de placement génèrent de solides flux de trésorerie, sont assortis de caractéristiques semblables à celles des titres de capitaux propres et de flux de trésorerie croissants et sont protégés contre l'inflation. Pour ces raisons, nous continuons de constater que les investisseurs institutionnels déplacent leurs capitaux vers le secteur

immobilier, plus particulièrement vers des plateformes assez souples pour tirer profit des valeurs relatives à l'échelle de la planète.

Avantage concurrentiel

Notre objectif consiste à investir, pour nos clients, des capitaux dans des occasions offrant des rendements raisonnables dans le cas de scénarios pessimistes (rendement de 6 % à 8 % des capitaux propres), pouvant générer de solides rendements en vertu de la plupart des scénarios (de 12 % à 15 %) et permettant de générer d'excellents rendements dans le cas de scénarios optimistes (20 % et plus). La réalisation du dernier type de scénario nécessite habituellement que nous soyons en mesure d'effectuer des achats judicieux, de les faire fructifier et de réaffecter notre capital de façon avisée au fil du temps.

Nous nous considérons comme un investisseur axé sur la valeur qui détient et exploite des entreprises liées aux immeubles à l'échelle mondiale. Cette approche s'est avérée une façon efficace de générer de solides rendements ajustés en fonction du risque au cours des 20 dernières années, et nous prévoyons être en mesure de continuer à afficher des rendements semblables dans l'avenir pour toutes nos activités.

Nous nous efforçons toujours d'utiliser nos avantages concurrentiels afin de générer des rendements supérieurs et de mieux comprendre les risques que nous prenons. Nous estimons que la Société détient trois avantages concurrentiels majeurs : la disponibilité du capital, une expertise opérationnelle et un rayonnement mondial.

La disponibilité de notre capital découle du fait que nous avons près de 200 G\$ en actifs sous gestion, en plus d'avoir accès à des liquidités d'environ 15 G\$ afin de soutenir nos stratégies de placement. Peu d'entreprises peuvent se permettre de procéder à des transactions ayant autant d'envergure que nous et, par conséquent, nous sommes une contrepartie intéressante pour les personnes désirant effectuer des transactions visant des actifs importants.

Nous avons consacré plus de 20 ans à bâtir les meilleures plateformes d'exploitation et, aujourd'hui, plus de 28 000 employés travaillent au sein de notre entreprise. Cet actif colossal nous permet de bénéficier en temps réel de l'information locale nécessaire pour prendre des décisions de placement éclairées et pour réaliser la valeur de nos actifs en les gérant efficacement.

Enfin, nos 100 ans d'histoire en tant qu'investisseur international nous ont donné une perspective mondiale. Nous exerçons actuellement des activités dans presque tous les pays au sein desquels nous désirons investir, et

nous jouissons d'une énorme souplesse quant aux endroits où nous pouvons investir des capitaux. Nous pouvons allouer des ressources dans des régions où celles-ci sont rares, ce qui se traduit souvent par des occasions d'acquisition d'actifs à des coûts moindres que leur valeur de remplacement tout en nous permettant d'éviter les régions où, de notre avis, les valeurs se situent à leur niveau maximal.

Trois placements récents illustrent comment nous tirons profit de ces avantages concurrentiels. Le premier de ces placements a été effectué dans une entreprise ferroviaire et portuaire brésilienne (VLI) qui était détenue par Vale, une société minière mondiale. Vale désirait mobiliser des capitaux afin de financer ses activités de base, et elle nous a manifesté son intérêt d'acquérir une participation de 27 % dans VLI. Nous représentons un choix logique étant donné que nous sommes un investisseur local au Brésil et que nous possédons également une expertise d'exploitation dans le domaine à titre de propriétaires d'une importante infrastructure ferroviaire et portuaire à l'échelle mondiale. En raison de ces deux caractéristiques, nous avons pu procéder au contrôle diligent des activités de VLI et structurer une transaction avec l'aide de notre personnel provenant des quatre coins du monde. Ce placement nécessitait environ 850 M\$, une somme que peu d'autres investisseurs pourraient engager, en particulier compte tenu du contexte actuel au chapitre de la disponibilité des capitaux au Brésil.

Le deuxième exemple provient d'Irlande, où nous avons été nommés à titre de soumissionnaire privilégié afin d'acquérir une participation dans Bord Gáis, un service public détenu par le gouvernement. Le Fonds monétaire international a prêté au gouvernement irlandais des capitaux importants afin de faire face à la crise financière, capitaux que le gouvernement rembourse actuellement, notamment en vendant ses actifs liés aux infrastructures. Malgré le fait que nous exerçons uniquement des activités limitées en Irlande, nous avons pu envoyer nos équipes mondiales de placements et d'exploitation dans le secteur éolien afin que celles-ci puissent évaluer les actifs éoliens détenus par Bord Gáis. Nous procédons actuellement à la mise au point finale de notre convention d'acquisition avec ce vendeur détenu par le gouvernement. Si nous réussissons à conclure la transaction, nous acquerrons des parcs éoliens en exploitation et des projets d'aménagement totalisant 630 mégawatts. Notre avantage concurrentiel nous a permis d'engager ce montant en capital en Irlande, d'évaluer ces actifs et de conclure une transaction dans un environnement difficile.

Notre placement dans China Xintiandi, qui détient un portefeuille d'immeubles de commerces de détail et d'immeubles de bureaux d'envergure mondiale,

constitue le troisième exemple. Nous sommes d'avis que le fait de jumeler nos connaissances et nos plateformes d'exploitation mondiales à son propriétaire, Shui On Land, à titre de participant local, fera de notre nouvelle entreprise une des plateformes de biens commerciaux les plus importantes en Chine. En outre, dans un marché où peu d'autres investisseurs ont récemment engagé des capitaux, nous avons affecté 1,25 G\$ à cette occasion, soit 750 M\$ pour le portefeuille initial et 500 M\$ pour d'autres initiatives. Rares sont les investisseurs ayant accès à autant de capitaux et pouvant allouer les ressources nécessaires pour mener à bien de telles transactions.

Notre point de vue sur les États-Unis

Tout récemment, nous avons investi une plus grande portion de nos dollars d'investissement hors des États-Unis et, par conséquent, on nous demande souvent si cela veut dire que nous avons un regard négatif sur les États-Unis. Pas du tout.

Notre point de vue par rapport aux États-Unis est nettement favorable et ce, pour une foule de raisons, que nous tenterons de résumer ici. En ce qui nous concerne, notre intérêt pour d'autres marchés s'explique tout simplement par le fait qu'en comparaison, ils offrent actuellement des occasions de placement plus avantageuses, ce qui s'explique en grande partie par le redressement économique en cours aux États-Unis et par le fait que les capitaux redeviennent disponibles au sein de ce marché. Ces données font en sorte que les prix payés aujourd'hui aux États-Unis pour des actifs ainsi que les conditions offertes aux investisseurs sont très différents de ceux d'il y a quelques années. En comparaison, les marchés émergents disposent actuellement de moins de capitaux et par conséquent, en termes relatifs, les valeurs sont attrayantes et les conditions d'acquisition sont avantageuses, ou même les deux.

Nos placements aux États-Unis couvrent toutes nos entreprises et totalisent plus de 50 % de nos activités, soit environ 100 G\$ de nos actifs. Nous continuons à faire croître chacune de ces activités à l'interne ainsi que lorsque des occasions d'acquisition se présentent. Nous trouvons inévitablement des occasions d'acquisition à chaque année, mais nous investissons également toujours des capitaux importants dans notre croissance interne. Par exemple, nous sommes en voie d'achever l'aménagement d'un nouveau système de transport d'électricité au Texas, nous construisons des usines éoliennes en Californie, nous agrandissons un important centre commercial à Hawaii, nous construisons un complexe d'appartements et de locaux à bureaux de 5 millions de pieds carrés à Manhattan, et nous

construirons jusqu'à 5 000 maisons unifamiliales et immeubles résidentiels au cours de l'exercice.

Voici les raisons pour lesquelles nous avons un point de vue favorable sur les États-Unis :

Redressement du secteur de l'habitation – Le redressement du secteur de l'habitation américain n'en est qu'à la moitié de son cycle, et beaucoup d'emplois sont créés à mesure que les mises en chantier se rapprochent du nombre de 1,5 million d'habitations construites par année, ce qui est bon pour l'emploi et pour l'effet de richesse.

Démographie – L'immigration apporte une population additionnelle aux États-Unis à chaque année et elle permet au pays de maintenir des données démographiques supérieures à celle de la plupart des pays, notamment un taux de fertilité de près de 2,1 naissances par couple, ce qui est largement supérieur à celui des autres pays développés. Ces facteurs sont de bon augure en ce qui concerne une croissance continue du PIB.

Souplesse et productivité du marché du travail – L'esprit d'entreprise qu'on retrouve aux États-Unis favorise une grande souplesse ainsi que des améliorations de la productivité au sein du marché du travail. Plus d'emplois y sont perdus et créés que dans tout autre pays au monde, pavant ainsi la voie à des améliorations de la production et à un environnement d'affaires sain, plus particulièrement pour les entreprises en démarrage n'hésitant pas à prendre des risques.

Révolution relative au pétrole et au gaz de schiste – Les États-Unis sont en voie d'atteindre l'autosuffisance énergétique, les avancées technologiques relatives à la fracturation hydraulique ayant permis de libérer de vastes réserves de pétrole et de gaz de schiste. Ces percées permettent de créer des emplois, rendent le pays moins dépendant du pétrole provenant de pays étrangers et aident à réduire le déficit commercial.

Avancées et réinventions technologiques – Qu'il s'agisse des avancées réalisées à Silicon Valley ou de la révolution relative au pétrole et au gaz de schiste, en passant par son leadership mondial en matière d'institutions financières, de gestionnaires de placement et de sociétés internationales, les États-Unis sont au premier rang autant pour les avancées technologiques que pour la compétitivité à l'échelle mondiale. Les lois américaines sur la faillite qui ont été conçues font également partie de cet avantage, peu d'autres pays ayant pu se doter d'un cadre législatif aussi complet.

Monnaie de référence à l'échelle mondiale et marchés des capitaux très actifs – Les États-Unis ont à la fois les marchés des capitaux les plus actifs au monde et la monnaie servant aux réserves mondiales. Aucun autre pays n'est même

près de les approcher sur ces deux points, ce qui confère aux États-Unis un avantage colossal et leur permet de disposer d'une solidité et d'une souplesse prodigieuse pendant qu'ils règlent leurs enjeux budgétaires.

La situation en Chine

Notre succès dépend de notre capacité à trouver des placements immobiliers axés sur les occasions à l'échelle mondiale, à souscrire et acquérir les actifs connexes et à les exploiter efficacement de façon à générer des rendements qui respectent nos cibles. Bien que nous ayons procédé à des investissements mineurs en Chine par le passé, nous étions incapables de trouver une occasion importante dans laquelle nous étions à l'aise d'investir. C'est en 2013 que nous avons finalement déniché une telle occasion, sous forme d'un portefeuille d'immeubles commerciaux.

L'économie chinoise est incroyablement vaste et diversifiée : elle comprend des régions économiques qui pourraient, au mieux, être décrites comme des régions « à défricher », d'autres qui sont traditionnellement « en émergence », mais, fait plus important, d'autres encore qui sont totalement concurrentielles à l'échelle mondiale. Nous sommes d'avis que l'économie chinoise connaîtra des sommets et des creux tout au long de sa croissance rapide. En étant prudents dans nos placements et en nous intégrant à son économie, nous pourrions profiter des nombreuses occasions issues de ces transitions, comme c'est le cas pour d'autres pays.

Plusieurs observateurs occidentaux ont une perception erronée de la Chine voulant que si son économie trébuche, elle prendra un retard qu'elle ne pourra jamais rattraper. Pour remettre les choses en perspective, comparons la Chine aux États-Unis. En 1820, l'agriculture représentait 80 % de l'économie américaine alors qu'en 1920, cette proportion avait chuté à 25 %. Tout au long de ce siècle de transition et de croissance, les États-Unis ont connu des périodes économiques prospères ainsi que des périodes plus difficiles. En comparaison, en Chine, l'agriculture représentait 80 % de l'économie en 1975, alors qu'elle n'en représentera plus que 25 % en 2030. Au cours de ces 55 années de transition, plusieurs cycles économiques ont émergé et continueront de le faire. Malgré tout, nous sommes d'avis que tout comme c'est le cas pour les États-Unis, la Chine sera un endroit propice aux placements dans une perspective à long terme.

La question économique alimentant le plus les discussions est l'incidence que pourrait avoir un ralentissement de l'économie chinoise sur la Chine ainsi que sur l'économie mondiale. D'après nous, plusieurs oublient de considérer le niveau important de capitaux au sein de l'économie chinoise, qui est désormais le

deuxième plus important au monde. Il est important de retenir, qu'avec des capitaux de 8 T\$, même une croissance de 6 % viendrait générer un PIB qui serait plus important que celui de la plupart des autres pays, ainsi qu'un apport total aussi important que l'apport annuel des États-Unis à la croissance économique mondiale.

Nous avons eu la chance de trouver un partenaire chinois qui a non seulement su reconnaître que notre marque de gestion de capitaux institutionnels, de gestion d'actifs et d'exploitation comblait un besoin important en Chine, mais qui détient également un des portefeuilles de biens commerciaux de meilleure qualité en Chine. Bien que nous ne détiendrons que 22 % de l'entité, nous comblerons plusieurs postes au sein de la société avec de gens provenant de notre personnel. Notre stratégie de croissance pour China Xintiandi dépendra du marché et des occasions qui se présenteront, mais nous sommes d'avis que nous pourrions aider notre partenaire à devenir l'un des plus importants propriétaires et exploitants de biens commerciaux de qualité supérieure en Chine.

Le portefeuille d'immeubles initial détenu par China Xintiandi comprend plus de 3,4 millions de pieds carrés d'immeubles de bureaux et de commerce de détail de qualité supérieure situés à deux emplacements sans pareil à Shanghai. Selon nous, Shanghai est une des villes les plus importantes au monde, et nous sommes très heureux de pouvoir faire partie de son avenir.

Activités

Globalement, les actifs sous gestion se sont élevés à plus de 187 G\$; les capitaux générant des honoraires, quant à eux, ont augmenté pour atteindre 79 G\$. Le tableau ci-dessous présente la répartition des actifs sous gestion :

En milliards de dollars américains	Actifs sous gestion	Capitaux générant des honoraires
Immeubles	108 \$	30 \$
Énergie renouvelable	19	11
Infrastructures	29	22
Capital-investissement	31	16
	187 \$	79 \$

Le total des intérêts comptabilisés réalisés au cours de l'exercice s'est élevé à 565 M\$, tandis que notre objectif prévu en matière d'intérêts annualisés comptabilisés s'établit désormais à environ 350 M\$ en fonction des capitaux actuels liés aux fonds privés. Le bénéfice tiré des honoraires a augmenté de presque 70 % en raison de l'augmentation des capitaux générant des honoraires au sein de nos fonds cotés et de nos fonds privés, et de nos émissions publiques. En tenant également compte des honoraires de base et des autres distributions

incitatives, le montant estimatif annualisé des honoraires et des intérêts comptabilisés de nos activités de gestion d'actifs s'élève à plus de 1 G\$, et il continue de croître rapidement à mesure que nous poursuivons l'expansion de nos activités.

Le rendement de l'ensemble de nos fonds a été solide en raison des améliorations opérationnelles et de la monétisation à des valeurs attrayantes, ce qui a permis à nos fonds privés de bénéficier de rendements intéressants et à nos fonds cotés d'enregistrer une croissance continue des flux de trésorerie liés aux opérations et une augmentation des distributions. En ce qui a trait à notre groupe de titres cotés en Bourse, nos fonds immobiliers et nos fonds destinés aux infrastructures ont affiché des rendements à long terme exceptionnels, qui se sont situés dans le décile supérieur du rendement pour les cinq et dix derniers exercices. Ce rendement a permis de générer des honoraires en fonction du rendement de 30 M\$ pour 2013.

Activités liées aux immeubles de Brookfield

Notre secteur d'activités liées aux immeubles a affiché un rendement solide en enregistrant une hausse de 3 % des flux de trésorerie liés aux opérations d'un exercice à l'autre pour les voir passer à près de 560 M\$. Cette hausse reflète l'excellent rendement affiché par notre portefeuille américain d'immeubles de commerce de détail, le redressement des activités de location et les initiatives de croissance entreprises aux cours des cinq derniers exercices.

Nous avons consolidé nos activités liées à l'immobilier dans le cadre du lancement de notre entité cotée principale, Brookfield Property Partners (BPY) et, plus récemment, nous avons entrepris le regroupement de nos activités liées aux immeubles de bureaux au sein de BPY. Cette transaction a reçu l'approbation indépendante du conseil d'administration de Brookfield Office Properties, et nous avons reçu des commentaires positifs d'à peu près tous les actionnaires. Une fois le regroupement achevé au cours du premier semestre de 2014, nous sommes d'avis que BPY aura franchi l'autre étape importante vers sa reconnaissance à titre d'une des entreprises de placement immobilier les plus importantes et diversifiées à l'échelle mondiale.

Nous avons augmenté notre participation dans nos activités liées aux centres commerciaux aux États-Unis en acquérant des actions additionnelles de clients institutionnels ayant soutenu notre restructuration de General Growth Properties (« GGP ») en 2010. Ce placement de BPY a été financé par l'entremise de l'émission d'un montant additionnel de 1 G\$ en actions à notre intention, ainsi que d'un montant d'environ 450 M\$ à l'intention de deux de nos clients de fonds

souverains. En outre, nous avons cristallisé des honoraires liés au rendement d'environ 560 M\$ sur notre placement initial, lesquels ont été reçus au quatrième trimestre de 2013. BPY détient désormais une participation directe de 32 % dans GGP, et nous gérons une participation additionnelle de 8 % pour des comptes de clients.

Nous avons conclu la mobilisation de nouveaux capitaux pour notre fonds immobilier privé de 4,4 G\$, nous permettant ainsi, en combinaison avec nos capitaux provenant du marché public, de jouir d'un avantage concurrentiel afin de mettre en œuvre notre stratégie visant à établir notre portefeuille de biens commerciaux mondiaux de qualité supérieure.

Nous avons procédé à certaines acquisitions en vue d'accroître l'étendue de nos activités liées aux immeubles, y compris le placement susmentionné dans la société China Xintiandi située à Shanghai. Nous avons pris en charge la gestion d'un fonds d'immeubles en Inde grâce à des engagements et à des placements immobiliers commerciaux totalisant 300 M\$ au sein de deux centres d'affaires importants en travaillant de concert avec une société financière internationale qui désirait quitter ce marché.

Nous avons agrandi notre portefeuille d'immeubles de bureaux de qualité supérieure en procédant à l'acquisition d'une société d'immeubles de bureaux de Los Angeles ayant des clients institutionnels, créant ainsi un fonds de 1,1 G\$ composé de sept immeubles de bureaux de qualité supérieure totalisant 8,3 millions de pieds carrés de locaux à bureaux dans le centre-ville de Los Angeles. Nous avons lancé la construction de nouveaux immeubles à Londres, Perth, Calgary et Toronto après avoir reçu d'importants engagements de location de la part de locataires, en plus d'amorcer la construction de la plateforme surplombant la cour de triage ferroviaire de notre projet de Manhattan West à New York.

Nous avons acquis deux importants exploitants d'entrepôts, et nous détenons désormais des biens opérationnels totalisant plus de 62 millions de pieds carrés et des biens destinés à l'aménagement totalisant plus de 79 millions de pieds carrés en Amérique du Nord, en Europe, au Moyen-Orient et en Chine. Nous avons également acquis 36 immeubles résidentiels totalisant 9 100 appartements aux États-Unis.

Activités liées à l'énergie renouvelable de Brookfield

Nos activités liées à l'énergie renouvelable ont tiré profit de l'amélioration des conditions hydrologiques, de l'accroissement du portefeuille d'actifs de production d'énergie hydroélectrique et de la hausse des prix de

vente de la production d'énergie libre de contrats, ce qui s'est traduit par une augmentation de 43 % des flux de trésorerie liés aux opérations, qui sont passés à 447 M\$ en 2013. En outre, nous avons continué à trouver des occasions d'élargir notre portefeuille en Europe, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud par l'entremise d'acquisitions et de croissance interne.

En Europe, nous avons récemment été nommés à titre de soumissionnaire privilégié afin d'acquérir une participation dans une société d'énergie détenue par l'État propriétaire d'un portefeuille d'usines en exploitation d'une capacité de 330 mégawatts et de projets d'aménagement d'une capacité de 300 mégawatts. Cette acquisition pave la voie à une croissance future au sein d'une région accordant une grande importance à l'énergie renouvelable. Si l'acquisition est conclue avec succès, nous intégrerons ces activités et chercherons à en tirer profit afin de prendre de l'expansion dans l'avenir.

Nous avons également accru nos activités hydroélectriques et éoliennes en Nouvelle-Angleterre, en Californie et en Colombie-Britannique en acquérant des centrales d'une capacité d'environ 700 mégawatts, en plus d'achever la construction de trois projets hydroélectriques d'une capacité de près de 100 mégawatts.

Après la clôture de l'exercice, nous avons annoncé notre projet d'acquérir un tiers d'une centrale hydroélectrique d'une capacité de 417 mégawatts située en Pennsylvanie, l'une des plus importantes du Nord-Est des États-Unis. Dans l'avenir, nos occasions d'aménagement internes devraient nous permettre d'ajouter une capacité de 1 700 mégawatts à notre portefeuille.

Activités liées aux infrastructures de Brookfield

Les initiatives de croissance interne et les acquisitions des trois derniers exercices contribuent aujourd'hui à l'excellente performance de nos activités liées aux infrastructures, les flux de trésorerie liés aux opérations ayant augmenté de 111 % pour passer à 472 M\$ en 2013. Nous avons élargi l'étendue de ces activités au cours du dernier exercice, ce qui nous place dans une situation avantageuse pour afficher une croissance future en raison du fait que notre entité cotée est détenue par de nombreux actionnaires et de la clôture finale de notre important fonds privé complémentaire de 7 G\$.

Nos activités liées aux infrastructures ont annoncé leur projet d'acquérir certains actifs au cours du quatrième trimestre, y compris une participation de 27 % dans une entreprise ferroviaire et portuaire au Brésil pour un montant d'environ 850 M\$. Ce partenariat avec Vale devrait mener vers d'autres occasions de placement dans

l'avenir. Nous nous sommes également engagés récemment à acquérir des ports à Los Angeles et à Oakland dans le cadre d'un partenariat avec une importante société d'expédition désirant mobiliser des capitaux. Plus tôt au cours de l'exercice, nous avons augmenté notre participation dans un réseau d'autoroutes à péage d'Amérique du Sud en procédant à un placement de 700 M\$, et nous avons accru nos activités liées aux centrales régionales en procédant à des acquisitions à Houston et à la Nouvelle-Orléans.

Les initiatives de croissance interne amorcées au cours de l'exercice incluaient la mise en service de notre réseau de transport d'électricité au Texas. Nous avons également conclu la fusion de notre entreprise de services publics du Royaume-Uni avec son plus important concurrent au début de l'exercice, pavant la voie à une augmentation de plus de 70 % des flux de trésorerie liés aux opérations après le refinancement de cet actif.

L'agrandissement de notre portefeuille lié aux infrastructures a été financé en partie grâce à des retraits de capitaux d'actifs arrivés à maturité, à une nouvelle émission d'actions de Brookfield Infrastructure et à des clients institutionnels. Nous avons vendu des placements liés au bois d'œuvre au Canada et aux États-Unis pour un montant de 3 G\$ ainsi qu'une participation minoritaire dans un service public de Nouvelle-Zélande pour un montant de 410 M\$.

Activités liées au capital-investissement de Brookfield

Nous consacrons souvent plusieurs années à améliorer nos activités de placement et à investir des capitaux avant de pouvoir récolter le fruit de nos efforts. Au cours du dernier exercice, nous avons récolté le fruit de plusieurs années de travail acharné à l'égard de plusieurs sociétés exerçant des activités au sein du secteur de la construction de logements aux États-Unis, ce qui s'est traduit par une augmentation de 152 % des flux de trésorerie liés aux opérations d'un exercice à l'autre, lesquels se sont établis à 658 M\$.

Les montants réalisés au cours du dernier exercice incluent la vente d'une entreprise américaine de produits de papier et d'emballage à un acheteur stratégique pour 1 G\$. Nous avons également consenti à céder notre participation dans un important fabricant de panneaux à copeaux orientés à un concurrent dans le cadre d'une transaction réglée en espèces et en actions ayant permis de générer des flux de trésorerie de 250 M\$ et nous permettant de bénéficier d'une présence continue sur les marchés de l'habitation qui sont en plein redressement grâce à une participation significative dans le plus important producteur de panneaux à copeaux orientés

en Amérique du Nord. Nous avons cédé un montant additionnel de 265 M\$ en actions de sociétés de produits forestiers tout en continuant à détenir une participation importante dans ces sociétés. Nos activités d'aménagement nord-américaines de propriétés résidentielles ont également enregistré d'excellents résultats, la valeur des terrains au sein de la quasi-totalité des marchés et le rythme des ventes de maisons ayant augmenté.

Nous avons effectué en 2013 plusieurs placements prometteurs dans le secteur de l'énergie, au sein duquel, à notre avis, les prix relativement peu élevés du gaz naturel ont donné lieu à des valeurs attrayantes. Ces placements nous ont permis de bâtir une des plus importantes entreprises de production de méthane de houille en Amérique du Nord, que nous avons agrandie de façon importante en 2013 par l'entremise d'une acquisition de 215 M\$. Nous avons également procédé à la privatisation de deux petites sociétés pétrolières et gazières en plus de regrouper leurs plateformes d'exploitation.

Nous avons effectué un placement dans une entreprise d'entreposage frigorifique ayant des installations à Toronto et à Calgary et nous croyons pouvoir la développer en une société nationale d'importance. Dans le cadre de notre stratégie visant à aider les sociétés du secteur des produits de base n'ayant plus accès à du financement provenant des marchés publics, nous avons consenti un prêt de 170 M\$ à une société minière productrice de palladium qui avait besoin de capitaux pour mener à terme un projet d'expansion.

Stratégie et objectifs

Notre stratégie consiste à fournir des services de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale à une clientèle internationale, principalement pour des actifs réels, liés notamment aux immeubles, à l'énergie renouvelable, aux infrastructures et aux placements en capital-investissement. Notre modèle d'affaires utilise 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.

Notre principal objectif à long terme consiste à atteindre des rendements annuels composés de 12 % à 15 %, mesurés 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 :

- Offrant un groupe de fonds concentré à nos clients et ce, à l'échelle mondiale, tout en utilisant nos capitaux discrétionnaires pour investir aux côtés de ces clients et pour soutenir nos fonds lors de la conclusion de transactions qu'ils ne pourraient pas autrement envisager sans notre aide;
- 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 avec 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;
- Tirant parti de notre expérience en matière d'opérations, de notre plateforme mondiale, de notre envergure et de nos vastes horizons de placement pour améliorer les rendements à long terme;
- Maximisant la valeur de nos activités grâce à une gestion active de nos actifs de manière à générer des efficiences opérationnelles, à diminuer notre coût du capital et à accroître les flux de trésorerie. Étant donné que nos actifs requièrent généralement d'importantes dépenses d'investissement initiales, ont des charges opérationnelles variables relativement peu élevées et peuvent être financés à long terme et à faible risque, la moindre augmentation du chiffre d'affaires se traduit habituellement par un apport disproportionnellement 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 actifs ou des composantes d'une activité si les marchés financiers permettent d'accéder aux capitaux à des conditions avantageuses. Par conséquent, outre la valeur sous-jacente créée au sein de l'activité, cette stratégie nous permet de dégager des rendements supérieurs à ceux que nous aurions autrement obtenus sur les actifs que nous possédons. En outre, nous tirons souvent profit de la mauvaise évaluation du cours de nos titres au sein du marché boursier en rachetant des actions de la société lorsque l'occasion se présente et que leur évaluation est avantageuse.

Sommaire

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

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

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

Le chef de la direction,



J. Bruce Flatt
Le 14 février 2014

RAPPORT DE GESTION

Notre rapport de gestion a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer nos résultats opérationnels et notre situation financière pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. Le présent rapport de gestion, daté du 28 mars 2014, doit être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés annuels de 2013 et les notes annexes. À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, dans ce rapport, les références à la « Société » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les références à « Brookfield », « nous », « notre » ou « la Société » se rapportent à la Société et à ses filiales directes et indirectes, ainsi qu'aux entités consolidées. Sauf indication contraire, tous les montants sont libellés en dollars américains et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board.

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

Table des matières

PARTIE 1 – Aperçu et perspectives	PARTIE 3 – Résultats des secteurs opérationnels	Situation de trésorerie	61
Nos activités	13	Examen du tableau consolidé des flux de trésorerie	62
Stratégie et création de valeur	14	Obligations contractuelles	64
Revue de l'économie et des marchés et perspectives	15	Exposition à certains instruments financiers	64
Mode de présentation et utilisation de mesures non définies par les IFRS	18	PARTIE 5 – Capacités opérationnelles, contexte et risques	
PARTIE 2 – Revue de la performance financière		Capacités opérationnelles	65
Principales données financières annuelles	20	Gestion du risque	65
Performance financière annuelle	21	Contexte commercial et risques	66
Profil financier	29	PARTIE 6 – Informations supplémentaires	
Performance financière trimestrielle	34	Méthodes comptables et contrôles internes	79
Dividendes de la Société	36	Transactions entre parties liées	83
	PARTIE 4 – Structure du capital et situation de trésorerie		
	Stratégie de financement		55
	Structure du capital		55
	Profil des taux d'intérêt		61

La Partie 1 fournit un aperçu de nos activités, y compris une analyse de notre stratégie, de la conjoncture économique et des perspectives au moment de la rédaction du présent rapport de gestion. Elle fournit également des informations sur le mode de présentation de l'information financière fournie dans le rapport de gestion et sur les mesures financières clés.

La Partie 2 fournit un aperçu de nos résultats financiers pour l'exercice et le quatrième trimestre, qui est fondé sur les mesures financières clés contenues dans les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global et les bilans consolidés pour les trois derniers exercices, ainsi qu'une analyse des variations d'une période à l'autre.

La Partie 3 comporte une analyse des résultats de nos divers secteurs opérationnels, qui est fondée sur les mesures financières clés, y compris certaines mesures non définies par les IFRS telles que les flux de trésorerie liés aux opérations et le bénéfice opérationnel net. L'analyse se fonde également sur des mesures opérationnelles clés.

La Partie 4 comporte une revue de notre structure du capital et de notre situation de trésorerie.

La Partie 5 comporte une analyse de nos capacités opérationnelles et de certains risques clés liés à nos activités et à nos titres émis. De plus amples renseignements sur les risques sont fournis dans notre notice annuelle.

La Partie 6 comporte des informations supplémentaires sur nos méthodes comptables, sur le contrôle interne et sur les transactions entre parties liées.

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

Le présent rapport aux actionnaires contient de l'information prospective prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et les règlements applicables, et d'autres « déclarations prospectives » au sens des dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis. Plusieurs déclarations peuvent être faites dans ce rapport, dans d'autres documents déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, ou dans d'autres communications. Se reporter à la rubrique « Mise en garde à l'égard des déclarations et des informations prospectives » à la page 158.

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

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

PARTIE 1 – APERÇU ET PERSPECTIVES

NOS ACTIVITÉS

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

Nous gérons une vaste gamme de fonds de placement et d'autres entités qui permettent à des clients institutionnels et de détail d'investir avec nous dans ces actifs. Au 31 décembre 2013, nos fonds et entités gérés représentaient des capitaux investis et engagés générant des honoraires d'environ 80 G\$, dont une tranche de 26 G\$ provenait de Brookfield. Ces produits comprennent des entités ouvertes qui sont inscrites à la cote des principales Bourses ainsi que des partenariats institutionnels privés offerts à des investisseurs qualifiés, généralement des caisses de retraite, des fonds de dotation et d'autres investisseurs institutionnels. Nous gérons également des titres publics par l'entremise de fonds distincts et de fonds communs de placement.

Notre modèle d'affaires est simple et consiste à mettre à profit notre présence mondiale pour repérer et acquérir des actifs de grande qualité à des valeurs intéressantes, à financer ces acquisitions à long terme, puis à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos plateformes opérationnelles afin de dégager des rendements à long terme durables et attrayants, et lorsque des occasions se présentent, à obtenir des capitaux au moyen de la vente ou du refinancement d'actifs.

Structure organisationnelle

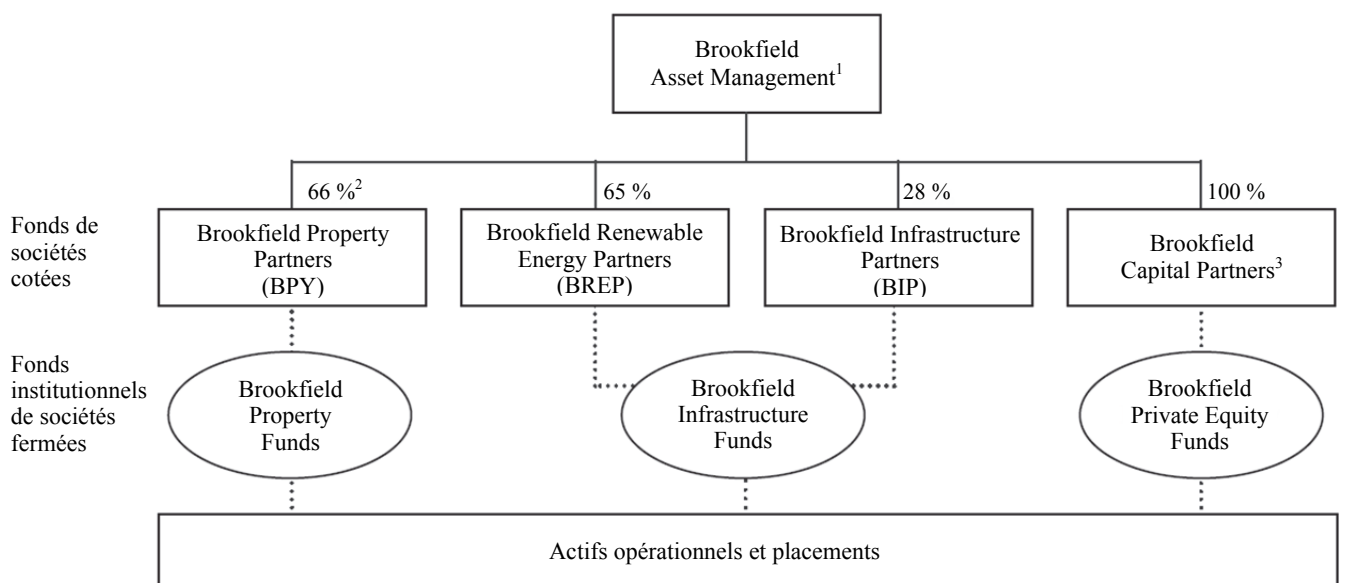
Nos activités sont regroupées en quatre catégories principales (les « plateformes opérationnelles »), soit les immeubles, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement. Il incombe à ces plateformes d'exploiter les actifs détenus par nos divers fonds et entités émettrices. Les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

Dans chacun de nos secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures, nous avons créé des entités à grande capitalisation cotées qui servent de véhicule principal par l'entremise duquel nous investirons dans chaque secteur respectif. Ces entités, en plus de détenir des actifs directement, agissent à titre d'investisseurs principaux dans nos fonds institutionnels de sociétés fermées, parallèlement au capital engagé par des investisseurs institutionnels. Par exemple, au sein de nos activités liées aux infrastructures, nous avons établi Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP » ou « Brookfield Infrastructure Partners »), une entité cotée en Bourse dont la capitalisation boursière se chiffre à 8,2 G\$ à l'heure actuelle. En plus de détenir et d'exploiter un portefeuille d'actifs liés aux infrastructures, BIP constitue l'investisseur principal dans Brookfield Infrastructure Fund II, une société de personnes de placement privé dont le capital engagé se chiffre à 7,0 G\$. Cette démarche nous permet d'attirer divers types de capital d'investissement public et privé et d'aligner nos diverses stratégies de placement en fonction de la source de capital la plus appropriée.

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

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

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



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

2. Devrait résulter du regroupement de BPY et de Brookfield Office Properties Inc., lequel devrait être conclu en 2014. Au 31 décembre 2013, la participation financière dans BPY était de 89 %.

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

STRATÉGIE ET CRÉATION DE VALEUR

Nos activités sont axées sur la détention et l'exploitation d'actifs réels, que nous définissons comme des actifs à long terme qui constituent le centre nerveux de l'activité économique, y compris des immeubles, des installations de production d'énergie renouvelable et des infrastructures. Qu'il s'agisse de fournir des espaces de bureaux ou de commerce de détail 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 jouent un rôle essentiel au sein de l'économie mondiale. En outre, ils profitent généralement de l'existence de barrières à l'entrée, d'un régime réglementaire ou d'autres avantages concurrentiels qui garantissent des flux de trésorerie relativement stables, la qualité de leurs marges opérationnelles et l'accroissement de leur valeur à long terme.

À l'heure actuelle, nous détenons et gérons l'un des plus importants portefeuilles d'actifs réels dans le monde. Nous avons mis en place une gamme de produits de placement par l'entremise desquels nos clients peuvent investir dans ces actifs, y compris des entités cotées et des fonds de sociétés fermées. Nous investissons de façon active notre propre capital et celui de nos clients, ce qui assure une harmonisation judicieuse des intérêts de chacun.

Nous gérons le capital de façon active. Nous nous efforçons d'accroître notre valeur grâce à une répartition judicieuse et opportune des capitaux entre nos activités, laquelle vise à augmenter constamment les rendements. Nos plateformes opérationnelles comptent plus de 28 000 employés à l'échelle mondiale, qui aident à maximiser la valeur et les flux de trésorerie générés par nos actifs. Les activités liées aux actifs réels varient selon chaque secteur et sont souvent assujetties à une réglementation complexe. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'il est nécessaire de posséder une expérience opérationnelle afin de maximiser l'efficacité et la productivité. 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, ou en mettant l'accent sur l'optimisation de l'aménagement des actifs, des activités opérationnelles ou d'autres activités.

Nous finançons nos activités en obtenant du financement à long terme de première qualité, généralement 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 sur d'autres projets de croissance. Cette stabilité nous permet aussi de résister aux ralentissements financiers et nous procure la solidité et la souplesse nécessaires pour miser sur des occasions intéressantes.

Nous préférons investir dans les marchés ou les secteurs où le capital se fait plus rare et dans des situations qui demandent une expertise élargie et présentent davantage de défis. 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 maintenons des capacités en matière d'aménagement et d'accroissement du capital, et nous avons un grand nombre d'occasions intéressantes en perspective. Cela procure 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.

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

- Par l'intermédiaire de nos fonds et entités gérés, nous offrons à nos clients des occasions de placement intéressantes qui nous permettront d'obtenir des honoraires de gestion de base en fonction du capital que nous gérons, 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 des actifs.
- En plus du capital de nos clients, nous investissons également une grande partie de notre propre capital dans les mêmes actifs. Cette approche nous permet de nous différencier d'un grand nombre de concurrents, fait en sorte que nos intérêts cadrent fortement avec ceux de nos clients, et 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 liée à la performance que nous touchons à titre de gestionnaire.
- Nos capacités 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, nous sommes d'avis que notre expérience spécialisée en matière d'actifs réels peut contribuer à assurer que le plein potentiel de création de valeur d'un placement est utilisé. Il s'agit de l'un de nos principaux avantages concurrentiels à titre de gestionnaire d'actifs.
- Nous nous efforçons de financer les actifs efficacement, au moyen d'un levier financier prudent. Nous sommes d'avis que la majorité des actifs peuvent soutenir un niveau approprié de dette garantie 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. Nous avons tendance à conserver nos actifs pour de longues périodes; toutefois, nous nous efforçons de maximiser notre capacité à réaliser la valeur et la liquidité de nos actifs rapidement et sans perturber nos activités.
- 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.

REVUE DE L'ÉCONOMIE ET DES MARCHÉS ET PERSPECTIVES

(Au 31 janvier 2014)

Aperçu et perspectives

Le contexte mondial des placements a reflété plusieurs tendances clés en 2013, le catalyseur positif de l'amélioration générale de la conjoncture économique ayant été contrebalancé par des préoccupations en ce qui a trait à la hausse des taux d'intérêt. Plus particulièrement, l'économie américaine a repris de la vigueur au cours de l'exercice, stimulée par l'amélioration du marché du travail, l'augmentation de la valeur nette des ménages et la reprise continue sur les marchés des immeubles commerciaux et résidentiels. Cet essor a poussé la Réserve fédérale américaine à entreprendre une réduction de son programme d'achat d'actifs à la fin de l'exercice, un geste qui, pendant des mois, a fait l'objet d'analyses et de discussion approfondies dans le marché. En effet, l'anticipation d'une annonce concernant la réduction du programme d'achat d'actifs a pesé sur l'attitude des investisseurs pour la majeure partie de l'exercice, ce qui a donné lieu à une hausse des taux d'intérêt et à la volatilité des marchés financiers. Heureusement, la Réserve fédérale a réitéré son engagement visant à maintenir un contexte de taux d'intérêt faibles dans un avenir prévisible et à fournir un soutien adéquat si nécessaire. Par conséquent, nous sommes d'avis que la mise en œuvre de la réduction du programme d'achat d'actifs permettra d'atténuer l'incertitude entourant la politique monétaire américaine et constitue un vote de confiance important envers la croissance économique des États-Unis.

Au cours de l'exercice, les marchés émergents ont été surclassés par les marchés développés, ces derniers ayant tiré parti de la reprise économique continue et des solides flux de capitaux, et les marchés émergents ayant dû composer avec des taux d'inflation élevés, avec la baisse de la valeur de leurs devises et le spectre de la réduction des mesures de relance monétaire aux États-Unis, ainsi qu'avec l'incertitude entourant l'abandon, par la Chine, du système économique fondé sur l'investissement. Bien que nous prévoyions que la volatilité à court terme persistera au sein des marchés émergents, nous estimons que les rendements enregistrés dernièrement pourraient donner lieu à des occasions de placement intéressantes à moyen terme.

Nous prévoyons une période de normalisation des taux d'intérêt et de la croissance économique. Fait important, nous nous attendons à ce qu'une politique monétaire conciliante soit maintenue aux États-Unis et dans plusieurs marchés développés, ce qui fournira un plus grand soutien à la reprise économique mondiale. Bien que les catégories d'actifs axées sur le rendement pourraient être mises à l'épreuve dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, nous sommes d'avis que la demande d'actifs offrant un revenu courant et un potentiel de croissance continuera de s'accroître. Plus particulièrement, les actifs réels, tels que les immeubles, l'énergie renouvelable et les infrastructures, devraient tirer parti de l'amélioration de l'économie et du retour éventuel de l'inflation, et ainsi générer une augmentation des produits et des flux de trésorerie. Par conséquent, nous sommes d'avis que les actifs réels sont bien positionnés pour tirer parti de la reprise de l'économie mondiale tout en offrant un revenu courant intéressant et en assurant la préservation du capital à des fins de protection contre la volatilité future des marchés.

États-Unis

Au troisième trimestre, la croissance du PIB réel des États-Unis a augmenté, pour s'établir à 4,1 %, pour ensuite ralentir au quatrième trimestre, pour s'établir à 3,2 %, partiellement en raison de l'incidence de l'interruption des activités du gouvernement fédéral au début d'octobre et des conditions météorologiques défavorables en décembre. Cependant, la croissance du PIB réel devrait reprendre en 2014, étant donné que la confiance des consommateurs s'améliore, que les dépenses privées continuent d'augmenter et que l'incidence des coupes budgétaires et des hausses de l'impôt s'estompe de plus en plus. Plusieurs économistes prévoient maintenant que la croissance du PIB réel des États-Unis dépassera 3 % au cours des prochaines années, ce qui constituerait le rythme d'expansion économique le plus rapide enregistré par les États-Unis depuis la récession de 2008-2009. La confiance des entreprises continue de se renforcer et l'indice manufacturier ISM se dirige vers une augmentation marquée, ce qui serait de bon augure pour la production industrielle américaine. En outre, l'utilisation de la capacité est élevée dans presque tous les secteurs et les bénéfices des sociétés sont solides, indiquant que les dépenses d'investissement vont augmenter.

En ce qui a trait à la construction, un facteur clé de la reprise économique américaine, les mises en chantier de nouvelles habitations ont dépassé un million d'unités, sur une base annuelle, en novembre et en décembre, pour la première fois depuis la récession. Nous nous attendons toujours à ce que se dessine une tendance positive étant donné la confiance solide des constructeurs résidentiels, l'amélioration continue du bilan des ménages et le faible nombre d'habitations non vendues.

Tandis que l'économie américaine s'est améliorée en 2013, le marché du travail a également continué de se rétablir. Au cours de l'exercice, 182 000 emplois ont été créés, en moyenne, sur une base mensuelle, ce qui a donné lieu à une baisse du taux de chômage, lequel est passé de 7,9 % en décembre 2012 à 6,7 % en décembre 2013. Fait important, ce taux s'approche de la cible de 6,5 % que la Réserve fédérale américaine a établie dans le cadre de sa ligne directrice en matière de politique monétaire prospective. Cependant, l'inflation est demeurée faible au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre, soit 1,1 % en moyenne, en baisse par rapport à 1,6 % pour le trimestre précédent. Compte tenu du manque de pression inflationniste sous-jacente au début de cette reprise économique, les taux d'intérêt à court terme devraient demeurer peu élevés même si la Réserve fédérale réduit son programme d'assouplissement quantitatif. Par conséquent, nous prévoyons que la croissance économique sera relativement solide aux États-Unis en 2014, tandis que la consommation et les investissements du secteur privé s'accroîtront davantage.

Canada

La croissance économique canadienne continue de ralentir, le désendettement des ménages ayant donné lieu à une baisse de l'activité sur les marchés de l'habitation et du travail. La construction résidentielle a ralenti en 2013, avec la mise en chantier de 188 000 unités, en moyenne, en baisse de 12,7 % par rapport au niveau enregistré en 2012. La création d'emplois s'est également essoufflée en 2013, environ 100 000 emplois ayant été créés au cours de l'exercice, en baisse par rapport aux 300 000 emplois créés en 2012. Le taux de chômage est demeuré pratiquement inchangé en 2013, terminant l'exercice à 7,2 %. Étant donné le ralentissement général de l'économie globale, le taux d'inflation est demeuré bien en deçà de la cible de 2,0 % de la Banque du Canada, ce qui permet de croire que la banque centrale maintiendra un taux d'intérêt faible dans un avenir prévisible. Fait important, tandis que l'économie américaine poursuit son élan, le Canada devrait tirer parti de la hausse des exportations, sans compter que le dollar canadien s'est déprécié récemment. Nous prévoyons que ce facteur de relance économique implicite soutiendra l'atteinte d'une croissance économique modeste de près de 2,0 % en 2014.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la croissance économique s'est poursuivie au quatrième trimestre, le PIB réel ayant augmenté de 2,8 %. Au cours d'un exercice où la croissance a été en grande partie soutenue par la consommation, les ventes au détail ont augmenté de 5,3 % en décembre par rapport à la période correspondante de 2012. Cette clôture solide de l'exercice a contribué à générer une croissance économique de 1,8 % pour l'exercice 2013. Bien que la consommation devrait continuer de soutenir la croissance au cours du prochain exercice, nous sommes d'avis que les investissements et les exportations deviendront vraisemblablement les principaux moteurs de l'économie du Royaume-Uni. Malgré le fait que la production industrielle soit demeurée près de 9 % sous les niveaux enregistrés avant la récession, les derniers sondages portant sur la confiance des entreprises et les chiffres du PMI indiquent que l'activité est sur le point de reprendre son élan. En outre, le marché du travail a clôturé l'exercice avec un bond record de 280 000 emplois créés au cours de la période de trois mois se clôturant en novembre, et la quasi-totalité de ces emplois sont permanents et à temps plein. Par conséquent, le taux de chômage a diminué pour s'établir à 7,1 %, légèrement au-dessus de la cible de 7,0 % établie par la Banque d'Angleterre en vertu de sa politique d'orientation prospective. L'amélioration du marché du travail devrait vraisemblablement exercer des pressions additionnelles sur la banque centrale afin que cette dernière revoie sa politique actuelle de faibles taux d'intérêt, bien que les autorités de la Banque d'Angleterre n'aient pas encore fourni d'indications qui permettraient de croire que des hausses de taux sont à prévoir ou que l'inflation est revenue au taux cible officiel. Dans l'ensemble, la politique monétaire devrait demeurer souple en 2014, et nous prévoyons que l'économie du Royaume-Uni générera une croissance de 2,5 % au cours de l'exercice.

Europe

Les développements économiques positifs se sont poursuivis dans la zone euro au cours du quatrième trimestre, la croissance du PIB réel s'établissant à 0,4 % d'un exercice à l'autre. La croissance s'est améliorée en Allemagne et en France, pour s'établir à 1,4 % et à 0,5 %, respectivement, tandis que la baisse du PIB continue de perdre de la vitesse en Italie, en Espagne et en Grèce. De plus, la balance commerciale de la zone euro a presque atteint des niveaux record, l'Allemagne maintenant un excédent commercial et les pays en périphérie ayant réduit leur déficit commercial. Un contexte externe plus solide devrait fournir un soutien supplémentaire à l'économie des pays de la zone euro en 2014, bien que le niveau d'endettement de plusieurs états membres demeure élevé et que le processus de désendettement reste difficile à cerner. L'inflation de la zone euro continue de se tenir sous la

barre de 1,0 %, tandis que la montée des prix ralentit ou diminue dans plusieurs pays. Cette faiblesse soulève la possibilité d'une menace de déflation, mais la Banque centrale européenne est déterminée à éviter une telle situation. Nous sommes d'avis que les décideurs européens devront faire avancer davantage les réformes en 2014 tout en gérant de façon rigoureuse le double risque de désendettement et de déflation potentielle.

Brésil

Au cours du quatrième trimestre, la croissance à court terme du Brésil a ralenti, pour s'établir à environ 2,0 % d'un exercice à l'autre, la hausse des taux d'intérêt et de la volatilité du taux de change ayant continué de mettre l'économie à l'épreuve. Bien que le taux d'inflation ait diminué, passant d'un sommet de 6,7 % en juillet à 5,9 % en décembre, il demeure près de la limite supérieure de la fourchette cible établie par la Banque centrale du Brésil. L'évolution modérée du prix des aliments a contribué à la baisse du taux d'inflation global. De plus, les récentes baisses des prix des marchandises agricoles permettent de croire que l'inflation du prix des aliments pourrait ralentir davantage, mais les prix de l'énergie et du transport pourraient exercer des pressions inflationnistes dans l'avenir. Dans le but de contrer la hausse des prix, la banque centrale du Brésil a augmenté le taux d'intérêt de référence de 275 points de base en 2013 et de 50 points de base additionnels en janvier 2014, pour un taux de 10,5 %. Malgré le resserrement de la politique monétaire, le real brésilien s'est déprécié de 15,0 % au cours de l'exercice, les investisseurs ayant réduit leurs placements dans des titres libellés en devises de marchés émergents. Fait important, la baisse du taux de change devrait contribuer à contrebalancer l'effet ralentisseur que la balance commerciale a exercé dernièrement sur la croissance du Brésil. Autre signe encourageant, la part de la croissance du PIB provenant des investissements a augmenté au cours des derniers trimestres et s'élève actuellement à près de 20,0 %, tandis que l'économie s'efforce de répondre aux demandes d'une classe moyenne grandissante. Bien que nous nous attendions à ce que les défis actuels persistent vraisemblablement, nous estimons que les niveaux de croissance enregistrés dernièrement sont bien en deçà du potentiel de croissance à long terme du Brésil et, par conséquent, nous prévoyons toujours que la croissance modeste à court terme fera place à une croissance à long terme variant entre 3,0 % et 4,0 %.

Chine

En Chine, la croissance du PIB réel a légèrement ralenti, pour s'établir à 7,7 % au cours du quatrième trimestre, mais est demeurée solidement ancrée dans la fourchette cible établie par le gouvernement central. Bien que la croissance du PIB nominal demeure près de 10,0 %, les indicateurs économiques laissent entrevoir une modeste décélération. En outre, l'optimisme entourant les réformes du marché s'estompe, alors que les investissements dans les immobilisations corporelles se sont accrus de près de 20 % en 2013 et qu'ils ont généré environ 45 % du total du PIB nominal. Bien que les ventes au détail aient augmenté de 11,5 % au cours de la période correspondante, l'apport de la consommation du secteur privé au total du PIB nominal n'est que de 36 %, ce qui permet de croire que la transition d'une économie fondée sur l'investissement à une économie fondée sur la consommation sera un processus à long terme. La banque centrale chinoise demeure préoccupée par le rythme de croissance du crédit et s'est montrée sélective dans ses efforts visant à faciliter les échanges interbancaires de liquidités, ce qui a donné lieu à une volatilité sporadique sur le marché de l'emprunt. À l'avenir, l'expansion du crédit devrait vraisemblablement ralentir, ce qui pourrait peser sur la croissance globale. Néanmoins, nous considérons les dernières décisions prises dans le but d'accélérer la transition vers une économie fondée sur la consommation comme des développements positifs et nous prévoyons que la croissance du secteur des services en Chine sera importante au cours des prochaines années.

Australie

L'économie australienne continue d'enregistrer des résultats relativement solides, la croissance du PIB réel annualisé s'établissant à 2,3 % pour le troisième trimestre. Cependant, ce taux de croissance est inférieur aux moyennes historiques pour le quatrième trimestre consécutif, le rythme des investissements miniers ayant commencé à ralentir. La récente croissance économique est attribuable à un facteur clé, soit les investissements miniers, lesquels se sont stabilisés et fléchiront au cours des prochaines années alors que la production commencera dans le cadre des mégaprojets à forte intensité de capital. Nous prévoyons que l'économie australienne renouera avec la tendance d'une croissance de 3,0 % d'ici 2015, car des hausses dans le secteur de la construction résidentielle et des investissements publics dans les infrastructures devraient contribuer à atténuer l'incidence de la diminution des investissements miniers. Fait important, l'économie australienne continue d'être soutenue par une politique monétaire souple, le taux de base s'établissant actuellement à un seuil historique de 2,5 %. Ce contexte a donné lieu à une forte croissance du prix des maisons, à l'approbation de la construction de nouvelles habitations et à de nouvelles dépenses au détail. Le marché du travail est également demeuré sain, le taux de chômage s'établissant à 5,8 % à la fin de l'exercice. Cependant, nous surveillons les signes précurseurs de faiblesse potentielle, notamment un faible niveau des offres d'emploi et une diminution du nombre d'emplois à temps plein en 2013, qui pourraient donner lieu à une hausse du taux de chômage au cours du prochain exercice. Le dollar australien n'a cessé de reculer au cours des trois derniers mois, chutant de plus de 6,5 % depuis octobre dernier, largement en raison des attentes accrues de raffermissement du dollar américain en raison de l'amélioration des perspectives économiques aux États-Unis et de la réduction des mesures de relance monétaire par la Réserve fédérale américaine. Nous sommes d'avis que les récentes hausses de la confiance des consommateurs et des entreprises se maintiendront et que plusieurs secteurs tireront parti de la faiblesse du dollar australien grâce à l'amélioration de la concurrence à l'échelle internationale. Combinés aux faibles taux d'intérêt, ces facteurs devraient stimuler l'activité commerciale et contrebalancer le ralentissement des investissements miniers.

MODE DE PRÉSENTATION ET UTILISATION DE MESURES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

Méthode comptable

Nous sommes une société canadienne et, par conséquent, nous préparons nos états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board. Nous sommes inscrits à la Bourse de Toronto, à la Bourse de New York et à la Bourse Euronext, et nous savons que les IFRS pourraient ne pas être le référentiel comptable généralement utilisé par tous les lecteurs du présent rapport. L'analyse qui suit comporte un résumé de deux principales caractéristiques des IFRS qui, à notre avis, sont particulièrement importantes pour les utilisateurs de nos états financiers. Nos principales méthodes comptables sont présentées à la note 2 de nos états financiers consolidés, laquelle comporte également un résumé de nos jugements et estimations critiques.

Utilisation de la comptabilité à la juste valeur

Nous comptabilisons un certain nombre de nos actifs à la juste valeur, y compris nos propriétés commerciales, nos actifs liés à l'énergie renouvelable et certains de nos actifs liés aux infrastructures et de nos actifs financiers. Les immobilisations corporelles et les stocks compris dans nos activités liées au capital-investissement sont comptabilisés au coût historique amorti ou selon le moins élevé du coût et de la valeur nette de réalisation. Les concessions de services publics comprises dans nos activités liées aux infrastructures sont considérées comme des immobilisations incorporelles et sont amorties sur la durée d'utilité de la concession. Les autres immobilisations incorporelles et le goodwill sont comptabilisés au coût amorti ou au coût. Les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont traitées selon les mêmes méthodes comptables que celles appliquées à nos activités consolidées et, par conséquent, elles comprennent les montants comptabilisés à la juste valeur et les montants comptabilisés conformément à une autre méthode, selon la nature des actifs sous-jacents.

Nous classons la plupart de nos propriétés commerciales, y compris nos immeubles de bureaux et nos immeubles de commerce de détail, comme des immeubles de placement. Les immeubles de placement sont réévalués à chaque trimestre, et la variation de leur valeur est inscrite à titre de variation de la juste valeur dans le bénéfice net. Le bois sur pied et les actifs agricoles sont classés comme des ressources durables et comptabilisés de manière analogue aux immeubles de placement. Aucune dotation à l'amortissement n'est comptabilisée relativement aux immeubles de placement et aux ressources durables qui sont comptabilisés à la juste valeur.

Nos installations de production d'énergie renouvelable et certains de nos actifs liés aux infrastructures sont classés comme des immobilisations corporelles, et nous avons choisi de les comptabiliser à la juste valeur à l'aide de la méthode de la réévaluation. Contrairement aux immeubles de placement, ces actifs sont réévalués sur une base annuelle, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées à titre d'écart de réévaluation dans les autres éléments du résultat global, et cumulées dans les capitaux propres ordinaires. Une dotation à l'amortissement est comptabilisée au titre de la valeur comptable réévaluée à l'ouverture de chaque exercice, et comptabilisée en résultat net. Si une réévaluation entraîne une baisse de la juste valeur en deçà du coût amorti de l'actif, une perte de valeur est alors comptabilisée en charges dans le résultat net. Les pertes de valeur de cette nature peuvent ultérieurement faire l'objet d'une reprise par le biais d'augmentations de la valeur. Nous comptabilisons également un nombre relativement peu élevé d'immobilisations corporelles dans nos activités liées aux immeubles, conformément à la méthode de la réévaluation.

Une portion importante de la valeur comptable de nos activités liées aux infrastructures est comptabilisée à titre d'immobilisations incorporelles, et reflète la juste valeur des tarifs de base réglementaires ou d'autres caractéristiques au moment de l'acquisition. Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées au coût et font l'objet de tests de dépréciation; elles sont amorties sur leur durée d'utilité, à moins qu'il ne soit établi qu'elles ont une durée indéterminée, auquel cas aucune dotation à l'amortissement n'est comptabilisée.

Les actifs financiers, les contrats financiers et les autres accords contractuels qui sont traités comme des dérivés sont comptabilisés à la juste valeur dans nos états financiers, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net ou dans les autres éléments du résultat global, selon leur nature et l'objectif visé (p. ex., à savoir si le titre est détenu à des fins de transaction ou disponible à la vente, ou si un contrat financier est admissible ou non à la comptabilité de couverture). Les contrats financiers et les accords contractuels les plus importants et les plus courants auxquels nous avons recours et qui sont évalués à la juste valeur comprennent les contrats de taux d'intérêt, les contrats de change et les accords visant la vente d'électricité.

Information financière consolidée

Nous consolidons un certain nombre d'entités, même si nous détenons uniquement une participation financière ne donnant pas le contrôle. Cette décision tient au fait que nous exerçons un contrôle, tel que celui-ci est déterminé en vertu des IFRS, sur les activités de ces entités en raison d'accords contractuels et de notre participation financière importante dans ces entités. En conséquence, nous incluons 100 % des produits et des charges des entités consolidées dans notre compte consolidé de résultat, même si une partie importante du bénéfice net de l'entité est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle. Par ailleurs, les produits et les charges entre les entités consolidées, tels que les honoraires de gestion d'actifs, sont éliminés dans notre compte consolidé de résultat. Cependant, ces éléments ont une incidence sur la répartition du bénéfice net entre les actionnaires et les participations ne donnant pas le contrôle.

Les participations dans des entités sur lesquelles nous exerçons une influence notable, mais sur lesquelles nous n'exerçons pas de contrôle, sont comptabilisées comme des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nous comptabilisons notre quote-part de leur résultat global sur une seule ligne, à titre de produits comptabilisés selon la méthode de la

mise en équivalence inscrits dans le bénéfice net, et à titre de participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence inscrites dans les autres éléments du résultat global. En conséquence, notre quote-part des éléments tels que les variations de la juste valeur, qui serait comprise dans les autres variations de la juste valeur si l'entité était consolidée, est plutôt comprise dans le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

Certaines de nos filiales consolidées et de nos participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence n'utilisent pas les IFRS pour présenter l'information financière prévue par la loi. Le résultat global que nous comptabilisons est calculé conformément aux IFRS et il pourrait différer considérablement du résultat global calculé selon les méthodes comptables qu'utilise l'entité émettrice. Ainsi, en vertu des IFRS, un émetteur assujéti peut comptabiliser à la juste valeur ses immeubles de placement, tels que les immeubles de bureaux et les immeubles de commerce de détail, comme il est décrit ci-dessous, alors que d'autres méthodes comptables telles que les PCGR des États-Unis n'exigent pas nécessairement l'application de cette méthode. En conséquence, leurs états financiers individuels prévus par la loi, qui peuvent être accessibles au public, pourraient différer de nos états financiers consolidés.

Écart de change

Les variations du taux de change entre le dollar américain et les monnaies étrangères dans lesquelles sont réalisées nos activités autres que celles aux États-Unis ont habituellement une incidence sur nos résultats opérationnels et notre situation financière. En général, les variations du cours du change annuel moyen ont une incidence sur la valeur des résultats des activités autres que celles aux États-Unis qui sont inclus dans le résultat net consolidé, tandis que les variations du cours du change au comptant ont une incidence sur la valeur des actifs et des passifs autres que ceux des États-Unis qui sont inclus dans notre bilan consolidé. Se reporter à la note 2d) de nos états financiers consolidés (Principales méthodes comptables – Écart de change).

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

	Cours du change au comptant à la clôture			Variation		Cours annuel moyen			Variation	
	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Dollar australien	0,8918	1,0395	1,0205	(14) %	2 %	0,9682	1,0357	1,0329	(7) %	—
Real brésilien	2,3635	2,0435	1,8758	(16) %	(9) %	1,9552	1,9546	1,8000	—	(9) %
Dollar canadien	0,9414	1,0079	0,9787	(7) %	3 %	0,9713	1,0004	1,0109	(3) %	(1) %

Utilisation de mesures non définies par les IFRS

Le présent rapport contient un certain nombre de mesures financières qui ont été calculées et sont présentées conformément à des méthodes autres que celles qui sont prescrites par les IFRS. Ces mesures sont principalement utilisées dans la Partie 3 du rapport de gestion. Nous utilisons ces mesures non définies par les IFRS pour gérer nos activités, ainsi qu'aux fins de la mesure de la performance, de l'attribution du capital et d'évaluation, et nous sommes d'avis que la présentation de ces mesures de la performance en plus de nos résultats selon les IFRS aide les investisseurs à évaluer le rendement global lié à nos activités. Ces mesures financières ne doivent pas être considérées comme un substitut des mesures financières semblables établies conformément aux IFRS. Nous avisons les lecteurs que ces mesures financières non définies par les IFRS pourraient différer des calculs présentés par d'autres entreprises, et pourraient en conséquence ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entreprises. Le rapprochement de ces mesures financières non définies par les IFRS et des mesures financières les plus directement comparables calculées et présentées selon les IFRS, le cas échéant, est présenté à la Partie 3 du rapport de gestion et dans d'autres sections de ce rapport.

PARTIE 2 – REVUE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES ANNUELLES

	Variation				
				2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)					
	2013	2012	2011		
COMPTE RÉSUMÉ DE RÉSULTAT					
Total des produits et autres profits.....	20 830 \$	18 766 \$	15 988 \$	2 064 \$	2 778 \$
Charges directes.....	(13 928)	(13 961)	(11 957)	33	(2 004)
Autres produits	525	—	—	525	—
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	759	1 237	2 199	(478)	(962)
Charges					
Intérêts	(2 553)	(2 500)	(2 355)	(53)	(145)
Charges de la Société.....	(152)	(158)	(168)	6	10
Variations de la juste valeur.....	663	1 153	1 395	(490)	(242)
Amortissements	(1 455)	(1 263)	(905)	(192)	(358)
Impôt sur le résultat	(845)	(519)	(515)	(326)	(4)
Résultat net.....	3 844	2 755	3 682	1 089	(927)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(1 724)	(1 375)	(1 725)	(349)	350
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	2 120 \$	1 380 \$	1 957 \$	740 \$	(577) \$
Bénéfice net par action	3,12 \$	1,97 \$	2,89 \$		

ÉTAT RÉSUMÉ DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

Variations de la juste valeur et autres	1 508 \$	1 618 \$	1 919 \$	(110) \$	(301) \$
Écart de change.....	(2 429)	(110)	(834)	(2 319)	724
Impôt sur les éléments ci-dessus.....	(280)	(432)	(147)	152	(285)
Autres éléments du résultat global.....	(1 201)	1 076	938	(2 277)	138
Participations ne donnant pas le contrôle.....	406	(563)	(143)	969	(420)
Autres éléments du résultat global attribuables aux actionnaires	(795)	513	795	(1 308)	(282)
Résultat global attribuable aux actionnaires	1 325 \$	1 893 \$	2 752 \$	(568) \$	(859) \$

INFORMATION FIGURANT AU BILAN

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

Actifs consolidés.....	112 745 \$	108 862 \$	91 236 \$	3 883 \$	17 626 \$
Emprunts et autres passifs financiers à long terme	53 061	51 887	42 383	1 136	9 504
Capitaux propres.....	47 526	44 338	37 489	3 188	6 849

Les dividendes déclarés pour chaque catégorie de titres émis pour les trois exercices les plus récents sont présentés à la page 36.

PERFORMANCE FINANCIÈRE ANNUELLE

La rubrique qui suit comporte une analyse des postes présentés dans nos états financiers consolidés. Nous avons présenté séparément plusieurs postes en fonction des montants qui sont attribuables à nos huit secteurs opérationnels, de manière à faciliter l'examen des variations.

Les données financières présentées dans la présente rubrique ont été préparées conformément aux IFRS pour chacun des trois exercices les plus récents. Les résultats consolidés en vertu des IFRS pour 2012 et 2011 ont été ajustés afin de tenir compte des modifications apportées aux méthodes comptables de la Société sur une base rétroactive, tel qu'il est mentionné dans la Partie 6 du présent rapport de gestion et dans la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2013.

Aperçu

2013 par rapport à 2012

Par rapport à l'exercice précédent, le bénéfice net attribuable aux actionnaires a augmenté de 740 M\$, ou 54 %, pour s'établir à 2,12 G\$. Le bénéfice net par action s'est établi à 3,12 \$ et à 1,97 \$ pour l'exercice considéré et l'exercice précédent, respectivement.

L'augmentation du bénéfice net reflète l'amélioration de la performance opérationnelle dans presque toutes nos activités. Signalons en particulier que nous avons gagné des intérêts comptabilisés de 566 M\$ au sein de nos activités de gestion d'actifs et réalisé un profit de 664 M\$ à la vente d'un placement au sein de nos activités de capital-investissement (un montant 261 M\$ attribuable aux actionnaires), ces deux montants étant inclus au titre du total des produits et autres profits dans notre compte consolidé de résultat. Nous avons également comptabilisé d'autres produits d'un montant de 525 M\$ à la suite du règlement de swaps de taux d'intérêt à long terme. Les charges directes sont demeurées pratiquement inchangées car les coûts additionnels liés aux activités récemment acquises ou élargies ont été contrebalancés par la sortie de coûts liés aux activités vendues au cours des deux dernières années.

Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement consolidés et des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence moins importants, ce qui a donné lieu à une diminution de 478 M\$ au titre du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence et à une diminution de 490 M\$ au titre des variations de la juste valeur. Notre charge d'impôt a augmenté de 326 M\$, tandis que le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle a augmenté de 349 M\$, ce qui reflète la hausse du bénéfice.

2012 par rapport à 2011

En 2012, le bénéfice net attribuable aux actionnaires a diminué de 577 M\$, ou 29 %, par rapport à l'exercice 2011, pour s'établir à 1,38 G\$. Le bénéfice net par action s'est établi à 1,97 \$ pour 2012 et à 2,89 \$ pour 2011.

Le facteur ayant contribué le plus à la diminution du bénéfice net de 2012, par rapport à 2011, est la variation de la juste valeur comptabilisée en 2011, y compris notre quote-part des profits liés à la juste valeur comptabilisés par les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Le facteur le plus important est la diminution de 422 M\$ des produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence tirés de General Growth Properties (« GGP ») en 2012, par rapport à 2011, qui est en grande partie attribuable aux actionnaires. La diminution reflète notre quote-part des profits moins élevés liés à la juste valeur comptabilisés au titre des immeubles de placement de GGP en 2012, par rapport à 2011. Nous avons également comptabilisé des profits liés à la juste valeur moins élevés au titre des immeubles de bureaux comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, par rapport à 2011, en raison en partie de la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis au cours de cet exercice.

Compte de résultat

Total des produits et autres profits et charges directes

Les tableaux suivants illustrent le total des produits et autres profits et les charges directes consolidés, que nous avons répartis selon nos secteurs opérationnels conformément à la note 3 de nos états financiers consolidés, de manière à faciliter l'examen des variations d'un exercice à l'autre. Le tableau suivant présente les produits sectoriels et un rapprochement avec les produits consolidés.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012	2011	Variation	
				2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Total des produits et autres profits					
Gestion d'actifs	1 183 \$	450 \$	331 \$	733 \$	119 \$
Immeubles	4 569	3 982	2 760	587	1 222
Énergie renouvelable	1 620	1 179	1 140	441	39
Infrastructures	2 388	2 178	1 792	210	386
Capital-investissement	4 804	4 424	3 912	380	512
Aménagement résidentiel	2 521	2 476	2 850	45	(374)
Services	3 817	4 140	3 204	(323)	936
Activités de la Société	347	260	228	87	32
Éliminations et ajustements ¹	(419)	(323)	(229)	(96)	(94)
Total des produits consolidés	20 830 \$	18 766 \$	15 988 \$	2 064 \$	2 778 \$

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

	Variation				
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Charges directes					
Gestion d'actifs.....	318 \$	260 \$	226 \$	58 \$	34 \$
Immeubles	2 333	1 812	1 077	521	735
Énergie renouvelable	550	475	379	75	96
Infrastructures.....	1 125	1 190	959	(65)	231
Capital-investissement.....	3 391	3 826	3 592	(435)	234
Aménagement résidentiel	2 297	2 279	2 537	18	(258)
Services.....	3 687	3 911	3 054	(224)	857
Activités de la Société.....	66	114	46	(48)	68
Éliminations et ajustements ¹	161	94	87	67	7
	13 928 \$	13 961 \$	11 957 \$	(33) \$	2 004 \$

1. Ajustement visant à redistribuer les charges sectorielles non attribuées.

2013 par rapport à 2012

Par rapport à l'exercice précédent, le total des produits et autres profits a augmenté de 2,06 G\$, ou 11 %, et les charges directes ont diminué de 33 M\$, ou 0,2 %.

Gestion d'actifs : les produits ont augmenté de 733 M\$, pour s'établir à 1 183 M\$, dont une tranche de 549 M\$ est attribuable aux intérêts comptabilisés. Nous avons réalisé des intérêts comptabilisés de 566 M\$ lorsque des profits sur placement de clients se sont matérialisés en 2013, dont une tranche de 558 M\$ est lié à notre placement consorsial dans General Growth Properties. Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 150 M\$ pour s'établir à 502 M\$, en raison d'une hausse de 32 % des capitaux générant des honoraires à la suite de la création de Brookfield Property Partners et d'une hausse du capital engagé au titre des fonds liés aux immeubles et aux infrastructures. L'augmentation des charges directes reflète la hausse des capitaux générant des honoraires, qui, à son tour, a donné lieu à un accroissement des activités et du nombre de ressources professionnelles en matière d'investissement. À la suite de la création de Brookfield Property Partners, nous avons transféré des charges de notre secteur des activités de la Société à notre secteur de la gestion d'actifs afin de rapprocher ces charges aux produits tirés des honoraires connexes. L'augmentation des honoraires fondés sur le rendement de nos activités liées aux titres cotés en Bourse a donné lieu à une augmentation des primes de rémunération fondées sur le rendement.

Immeubles : les produits et les charges directes ont augmenté de 587 M\$ et de 521 M\$, respectivement, principalement en raison de l'inclusion des résultats d'un exercice complet d'un important centre de villégiature acquis en avril 2012 et des produits et des charges liés aux activités logistiques et industrielles acquises en 2013 et au cours du dernier semestre de 2012.

Énergie renouvelable : les produits tirés de la production ont augmenté de 441 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Les produits tirés des installations détenues au cours des deux exercices ont augmenté de 209 M\$ en raison d'un retour à des conditions hydrologiques presque normales en Amérique du Nord, tandis que le temps très sec de 2012 avait donné lieu à une production

inférieure de 12 % aux moyennes à long terme. Les actifs récemment acquis ou mis en service ont fourni un apport additionnel de 218 M\$ aux produits. Les charges directes sont essentiellement fixes; elles ont augmenté de 75 M\$ au cours de l'exercice précédent en raison des coûts engagés relativement aux nouveaux actifs.

Infrastructures : par rapport à l'exercice précédent, les produits ont augmenté de 210 M\$ en raison des produits additionnels tirés des initiatives d'expansion des immobilisations récemment conclues, y compris l'expansion de notre réseau ferroviaire en Australie, et de l'acquisition d'une entreprise de services publics au Royaume-Uni et d'autoroutes à péage en Amérique du Sud. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la diminution des produits tirés du bois d'œuvre à la suite de la vente de nos terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique au cours du troisième trimestre de l'exercice. En raison de cette vente, les charges directes ont diminué de 65 M\$ au cours de l'exercice, baisse partiellement contrebalancée par les charges engagées relativement aux activités récemment acquises ou élargies.

Capital-investissement : le total des produits et des autres profits a augmenté de 380 M\$ et les charges directes ont diminué de 435 M\$, principalement en raison de la vente d'une entreprise de produits de papier et d'emballage au milieu de 2013 qui a donné lieu à la comptabilisation d'un profit de 664 M\$. Compte non tenu du profit, les produits ont diminué en raison de l'élimination des produits qui étaient générés par les actifs cédés. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par l'incidence de l'augmentation des prix et des volumes au sein de nos activités de production de panneaux de bois et de nos activités forestières. Les mises en chantier de nouvelles habitations aux États-Unis, principal moteur de la demande de panneaux de bois en Amérique du Nord, ont augmenté de 18 % en 2013; du fait, les prix des panneaux à copeaux orientés ont atteint leur plus haut niveau en neuf ans. En ce qui a trait à nos activités liées aux produits forestiers, les prix moyens réalisés en 2013 pour le bois d'œuvre et les billes ont été supérieurs de 8 % et de 21 %, respectivement, à ceux de l'exercice précédent.

Aménagement résidentiel : les produits ont augmenté de 45 M\$, en raison de la hausse des volumes d'habitations vendues combinée à la hausse du prix de vente moyen des habitations, ce qui a donné lieu à des marges sur la vente des habitations plus élevées. L'augmentation des produits découlant des ventes d'habitations conclues a été contrebalancée par la diminution des produits tirés de la vente de terrains pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. En 2012, nous avons conclu la vente d'un plus grand volume de lots et d'acres de parcelles à usage résidentiel multifamilial. Les charges directes ont augmenté de 18 M\$, ce qui reflète les charges engagées en raison de la hausse des ventes d'habitations.

Services : les produits ont diminué de 323 M\$, baisse en grande partie attribuable à l'absence de produits et de charges à la suite de la vente partielle d'une entreprise de services immobiliers en Australie au début de 2013 et de la vente de la majeure partie d'une importante entreprise de courtage résidentiel américaine à la fin de 2012, ce qui a donné lieu à la déconsolidation de ces deux activités. Ces diminutions ont été partiellement contrebalancées par la hausse des produits tirés des services liés à la construction, qui reflète le plus grand nombre de projets en voie de construction et la plus grande envergure de ces projets.

Activités liées au siège social : les produits ont augmenté, principalement en raison du rendement plus solide des marchés financiers, lequel s'est reflété sur notre trésorerie et notre portefeuille d'actifs financiers.

2012 par rapport à 2011

En 2012, le total des produits et des autres profits a augmenté de 2,78 G\$, ou 17 %, et les charges directes ont augmenté de 2,00 G\$, ou 17 %.

Gestion d'actifs : les produits et les charges directes ont augmenté de 119 M\$ et de 34 M\$, respectivement, par rapport à l'exercice précédent. Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 83 M\$, pour s'établir à 352 M\$, en raison d'une hausse des capitaux générant des honoraires au cours de l'exercice et de l'inclusion des honoraires de gestion de base versés par Brookfield Renewable Energy Partners, lancée à la fin de 2011, pour l'exercice complet. En 2012, les charges directes liées à nos activités de gestion d'actifs sont demeurées inchangées par rapport à 2011. Bien que nous ayons augmenté le nombre de fonds que nous gérons ainsi que l'ensemble de nos capitaux générant des honoraires, les ressources opérationnelles et les frais connexes sont demeurés essentiellement inchangés en 2011.

Immeubles : les produits et les charges directes se sont accrus de 1,2 G\$ et de 735 M\$, respectivement. Étant donné que nous avons consolidé notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis et l'immeuble Brookfield Place à New York au deuxième semestre de 2011, nous avons inclus leurs résultats dans les produits et les charges, alors qu'auparavant, ils étaient inclus au résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Achievé en mai 2012, l'immeuble Brookfield Place Perth a commencé à fournir un apport aux revenus locatifs à ce moment. Les deux grands centres de villégiature acquis en mars 2011 et en avril 2012 ont généré des augmentations des produits et des charges de 579 M\$ et de 549 M\$, respectivement, par rapport à l'exercice précédent; leurs charges opérationnelles sont élevées par rapport aux charges des immeubles de bureaux et de commerce de détail en raison de la nature de leurs activités.

Énergie renouvelable : les produits tirés de la production ont légèrement augmenté, car l'ajout des produits tirés des installations acquises et mises en service a été compensé par la baisse de production, ce qui reflète les faibles débits d'eau aux deuxième et troisième trimestres de 2012. Les charges directes liées à nos activités de production d'énergie renouvelable n'ont pas été touchées de façon importante par la baisse de la production car la majeure partie de celles-ci sont fixes. L'augmentation des charges reflète principalement les acquisitions et l'incidence de la hausse des taux de change liés à nos activités au Brésil.

Infrastructures : les produits ont augmenté de 386 M\$, en raison d'acquisitions conclues au cours de l'exercice, ainsi que de l'achèvement de projets d'expansion, facteurs qui ont été neutralisés par l'incidence des volumes et des prix à la baisse sur nos produits tirés du bois d'œuvre. L'augmentation des charges de 231 M\$ reflète les coûts additionnels engagés en ce qui a trait aux entreprises récemment acquises ou élargies.

Capital-investissement : les produits ont augmenté de 512 M\$, principalement en raison de la hausse importante des prix des panneaux OSB nord-américains et des volumes de livraison dans le cadre de nos activités de production de panneaux de bois, lesquelles ont tiré parti de la reprise du secteur de l'habitation aux États-Unis. Les charges directes ont augmenté en raison de la hausse des volumes.

Aménagement résidentiel : les produits ont diminué de 374 M\$, nos activités au Brésil ayant conclu un nombre moins élevé de projets par rapport à l'exercice précédent. Les résultats de 2011 tiennent également compte de la cession non récurrente d'actifs résidentiels secondaires. Les charges directes ont diminué de 258 M\$, principalement en raison du nombre moins élevé de projets conclus au sein de nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil.

Services : les produits ont augmenté de 936 M\$, dont une tranche d'environ 680 M\$ découle de la hausse des produits tirés des services liés à la construction, qui reflète le plus grand nombre de projets en voie de construction et la plus grande envergure de ces projets, et une tranche d'environ 170 M\$ découle de la hausse des produits tirés des services liés aux immeubles, qui reflète l'acquisition d'une importante entreprise de courtage résidentiel et de services de réinstallation aux États-Unis à la fin de 2011. Les charges directes ont augmenté de façon proportionnelle.

Activités de la Société : les produits et les charges directes ont augmenté en raison du rendement des marchés.

Autres produits

Nous avons comptabilisé un profit de 525 M\$ lié à la résiliation d'un swap de taux d'intérêt à long terme qui avait été conclu en 1990. En août 2013, nous avons versé 905 M\$ aux fins de la résiliation de ce swap, lequel représentait un passif totalisant 1 440 M\$ dans nos états financiers consolidés au moment du règlement. Ce profit a été calculé d'après l'écart entre le montant cumulé et le paiement aux fins de la résiliation, ajusté pour tenir compte des coûts de transaction connexes.

Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence

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

	2013	2012	2011	Variation	
				2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)					
General Growth Properties	426 \$	979 \$	1 401 \$	(553) \$	(422) \$
Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis ¹	—	—	437	—	(437)
Autres activités liées aux immeubles	447	198	216	249	(18)
Activités liées aux infrastructures	(193)	9	109	(202)	(100)
Autres	79	51	36	28	15
	759 \$	1 237 \$	2 199 \$	(478) \$	(962) \$

1. Exclut les produits tirés des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence liées au Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis.

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de notre participation dans GGP a diminué de 553 M\$ entre 2012 et 2013, et de 422 M\$ entre 2011 et 2012. GGP a comptabilisé des profits liés à la juste valeur particulièrement importants en 2012 et en 2011 en raison de la hausse des flux de trésorerie générés par son portefeuille de centres commerciaux et de l'amélioration des paramètres d'évaluation de cette catégorie d'actifs. Notre quote-part des profits de 2012 et de 2011 s'élève à 707 M\$ et à 1 170 M\$, respectivement. Les profits liés à la juste valeur de GGP pour 2013 sont en grande partie liés aux activités de réaménagement en avance sur le plan établi et à l'augmentation des flux de trésorerie prévus. Dans le cadre de la comptabilisation de ces profits, nous avons examiné le goodwill incorporé à notre participation et comptabilisé une perte de valeur de 249 M\$ relativement aux activités de réaménagement de GGP. Notre quote-part du bénéfice net de GGP, compte non tenu de ces éléments pour 2013, 2012 et 2011, s'est élevé à 283 M\$, à 272 M\$ et à 231 M\$, respectivement, et a augmenté en raison de la hausse du taux d'occupation et des loyers nets par pied carré ainsi que de la baisse des charges financières.

En 2013, le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités liées aux immeubles a augmenté de 249 M\$, comparativement à une diminution de 18 M\$ en 2012. L'augmentation est attribuable à notre quote-part de la hausse des profits liés à la juste valeur enregistrés par nos placements dans des immeubles de bureaux en Amérique du Nord et à notre quote-part du bénéfice net de Rouse Properties Inc. (« Rouse Properties »).

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des activités liées aux infrastructures a diminué de 202 M\$ par rapport à 2012. Nous avons comptabilisé une charge de 87 M\$ au titre de l'évaluation de la valeur comptable de notre participation liée aux pipelines de gaz naturel en Amérique du Nord, ce qui reflète les données fondamentales chancelantes du marché. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par la hausse des bénéfices découlant de l'augmentation de notre participation dans les activités liées aux autoroutes à péage au Brésil. La diminution du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence entre 2011 et 2012 est attribuable à la baisse des profits liés à la juste valeur de nos activités de transport.

Charges d'intérêts

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Emprunts du siège social	204 \$	209 \$	197 \$	(5) \$	12 \$
Emprunts sans recours					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	1 837	1 808	1 724	29	84
Emprunts de filiales	464	408	340	56	68
Titres de capital.....	48	75	94	(27)	(19)
	2 553 \$	2 500 \$	2 355 \$	53 \$	145 \$

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

Les charges d'intérêts liées aux emprunts du siège social ont diminué par rapport à 2012, en raison de la baisse du coût et des niveaux d'emprunt découlant du refinancement des obligations à coupon plus élevé à un taux d'intérêt faible. En 2012, les charges d'intérêts ont augmenté par rapport à 2011 en raison de la hausse des niveaux moyens d'emprunt ainsi que de la légère hausse des taux de change sur les emprunts libellés en dollars canadiens.

Les charges d'intérêts sur les emprunts grevant des propriétés précises et les emprunts généraux des filiales ont augmenté par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison des emprunts liés aux acquisitions et aux projets d'investissement dans le cadre de nos activités dans les secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures, y compris l'utilisation de facilités renouvelables de filiales aux fins du financement d'une acquisition en attendant la mise en place d'une structure de financement à long terme. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la résiliation d'un swap de taux d'intérêt à coupon élevé à long terme qui avait été inclus dans les emprunts de filiales et refinancé au moyen d'emprunts de la Société à des taux faibles. L'augmentation des charges d'intérêts entre 2011 et 2012 est principalement liée à la consolidation de notre Fonds d'immeubles de bureaux aux États-Unis en 2011, laquelle a donné lieu à la comptabilisation des charges d'intérêts de ce fonds dans nos résultats consolidés, tandis que ces charges étaient auparavant présentées sur une base nette dans les résultats comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

Les charges d'intérêts comprennent les dividendes déclarés sur nos titres de capital, qui sont traités comme des passifs en vertu des IFRS même s'ils constituent des actions privilégiées, car ils peuvent être rachetés au gré du porteur après une date donnée, pour un nombre variable d'actions de catégorie A à droit de vote limité (les « actions de catégorie A »), ou, lorsqu'ils sont émis par une filiale, pour un nombre variable d'actions de la filiale. Nous avons racheté des titres de capital d'un montant de 350 M\$ CA au cours de l'exercice et d'un montant de 500 M\$ CA en 2012, ce qui a permis de réduire les coûts de possession en 2013 et en 2012.

Variations de la juste valeur

Comme il est fait mention à la section « Utilisation de la comptabilité à la juste valeur », à la page 18, nous utilisons la méthode de la comptabilisation à la juste valeur pour nos propriétés commerciales, le bois sur pied et les actifs agricoles, de même que certains instruments financiers et contrats de vente d'électricité qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture. Les variations de la valeur de ces éléments sont comptabilisées comme des « variations de la juste valeur » dans notre compte consolidé de résultat.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Immeubles de placement	1 031 \$	1 276 \$	1 477 \$	(245) \$	(201) \$
Contrats de vente d'énergie	(134)	9	54	(143)	(45)
Contrats liés aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation	10	(81)	(64)	91	(17)
Capital-investissement et aménagement résidentiel....	(127)	(119)	(74)	(8)	(45)
Ressources durables.....	19	135	301	(116)	(166)
Parts rachetables	(20)	(11)	(376)	(9)	365
Autres	(116)	(56)	77	(60)	(133)
	663 \$	1 153 \$	1 395 \$	(490) \$	(242) \$

Immeubles de placement

Les profits liés aux variations de la juste valeur des immeubles de placement ont totalisé 1,0 G\$ en 2013, comparativement à 1,3 G\$ en 2012 et 1,5 G\$ en 2011. Les profits de chaque exercice sont principalement liés à nos immeubles de bureaux, dont la valeur a tiré parti de la baisse continue du taux d'actualisation et du taux de capitalisation final, chacun ayant diminué d'environ 10 points de base, en moyenne, ce qui reflète la stabilité du climat favorable aux investissements dans des immeubles de bureaux de qualité supérieure. Les profits reflètent également l'amélioration des flux de trésorerie projetés, lesquels sont évalués d'après les conditions des marchés locaux, le profil des locataires et les marchés de la location à chaque fin d'exercice. Environ 53 % des profits découlent de la baisse des taux, tandis qu'environ 47 % des profits découlent de l'amélioration des flux de trésorerie projetés.

Les profits liés à la juste valeur ont été plus élevés en 2012, en raison de la baisse importante du taux d'actualisation et des taux de capitalisation finaux. Les taux d'actualisation moyens ont diminué de 20 à 30 points de base dans chacune de nos régions principales, tandis que le taux de capitalisation final a diminué de 40 points de base et de 50 points de base en Australie et au Canada, respectivement. Environ 70 % des profits découlent de ces variations de taux, tandis que le reste découle de la hausse des flux de trésorerie projetés.

Les profits liés à la juste valeur de 2011 reflètent la baisse importante des taux d'actualisation (60 points de base) et des taux de capitalisation finaux (40 points de base) moyens de notre portefeuille américain par rapport à 2012 et à 2011, l'Australie et le Canada ayant enregistré les baisses les plus faibles. Cependant, la baisse des taux américains a donné lieu à une hausse plus marquée des profits liés à la juste valeur en 2011 car notre portefeuille américain est beaucoup plus volumineux que nos portefeuilles canadiens et australiens.

Contrats de vente d'énergie

Certains de nos contrats de vente d'énergie à long terme sont comptabilisés à titre de dérivés, les variations de la juste valeur étant inscrites dans le résultat net. Ces contrats visent généralement la vente future d'électricité à des prix fixés à l'avance. Par conséquent, leur valeur augmente habituellement lorsque les prix baissent, et inversement. Nous avons comptabilisé au titre de ces contrats une perte à la valeur de marché de 134 M\$ pour l'exercice considéré, en raison de l'augmentation prévue des prix futurs de l'électricité, comparativement à un gain à la valeur de marché de 9 M\$ et de 54 M\$ en 2012 et en 2011, respectivement.

Capital-investissement et aménagement résidentiel

Les variations de la juste valeur des activités de capital-investissement reflètent la baisse des réserves des entités émettrices du secteur de l'énergie, en raison du drainage concurrentiel, du rendement décroissant des puits et de la réduction des prix, ce qui a donné lieu à une variation de 94 M\$ en 2013. Nous avons également comptabilisé des charges au titre de l'évaluation de nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil en raison de la hausse des coûts et des dépassements de coûts liés aux projets.

Ressources durables

En 2012 et en 2013, nous avons vendu la majeure partie de nos terres d'exploitation forestière en Amérique du Nord, ce qui a considérablement réduit le nombre d'actifs liés aux ressources durables assujettis aux variations de la juste valeur en 2013. Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur de nos terres d'exploitation forestière et de nos terres agricoles en 2011 et en 2012, principalement en raison de la baisse des taux d'intérêt et de l'amélioration des flux de trésorerie prévus.

Parts rachetables

Les variations de la juste valeur des parts rachetables se sont traduites par une charge de 363 M\$ au titre de l'évaluation en 2011, qui avait trait principalement à l'augmentation du cours des parts dans notre entité de production d'énergie renouvelable cotée en Bourse détenues par d'autres parties, que nous avons dû comptabiliser à titre de passif et à la valeur de marché. Par suite de la restructuration de cette entité qui a donné lieu à la création de Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« BREP » ou « Brookfield Renewable Energy Partners ») à la fin de 2011, les parts de l'entité regroupée sont maintenant traitées comme des participations ne donnant pas le contrôle, et elles ne sont plus évaluées à la valeur de marché, ce qui a donné lieu à l'émission d'un nombre moins élevé de parts rachetables par les entités consolidées et, par conséquent, à des variations de la juste valeur moins importantes.

Amortissements

Les amortissements comprennent l'amortissement des immobilisations corporelles ainsi que l'amortissement des immobilisations incorporelles. Deux des plus importants apports aux amortissements sont nos installations de production d'énergie renouvelable et nos infrastructures, qui sont réévaluées annuellement dans les autres éléments du résultat global mais amorties en résultat net. L'amortissement de ces actifs est calculé en fonction de leur juste valeur à l'ouverture de chaque exercice. Nous ne comptabilisons pas de dotation à l'amortissement relativement aux actifs classés comme des immeubles de placement (p. ex., les immeubles de bureaux et de commerce de détail) ou des actifs biologiques (p. ex., le bois sur pied et les actifs agricoles). En général, le montant de l'amortissement est stable d'un exercice à l'autre; les variations importantes sont habituellement attribuables à l'ajout ou à la sortie d'actifs amortissables et à la réévaluation de leur valeur comptable.

Le tableau qui suit présente un sommaire des amortissements :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Énergie renouvelable	553 \$	499 \$	455 \$	54 \$	44 \$
Infrastructures	346	248	148	98	100
Capital-investissement	275	282	260	(7)	22
Immeubles	256	225	33	31	192
Autres	25	9	9	16	—
	1 455 \$	1 263 \$	905 \$	192 \$	358 \$

Les amortissements au titre de nos installations de production d'énergie renouvelable ont augmenté de 54 M\$ en 2013, comparativement à une augmentation de 44 M\$ à l'exercice précédent. Nous avons comptabilisé des hausses de valeur de nos installations de production d'énergie à la fin de 2011 et de 2012, ce qui a donné lieu à une augmentation de l'amortissement au cours des exercices suivants. L'acquisition et la mise en service de nouveaux actifs ont également contribué à l'augmentation de l'amortissement de chaque exercice.

Les amortissements au titre des infrastructures ont augmenté d'environ 98 M\$ entre 2013 et 2012, soit une augmentation semblable à celle enregistrée entre 2012 et 2011, en raison de l'amortissement comptabilisé en ce qui a trait aux évaluations plus élevées des actifs, aux acquisitions et aux projets d'aménagement qui sont au stade de la mise en service.

Bien que la majorité de nos actifs immobiliers soient considérés comme des immeubles de placement et qu'ils ne soient pas amortis en vertu des IFRS, nous avons acquis des hôtels en 2011 et en 2012, qui sont considérés comme des immobilisations corporelles et qui sont comptabilisés selon la méthode de la réévaluation. L'augmentation de l'amortissement en 2013 et en 2012, par rapport à 2011, découle des amortissements comptabilisés relativement aux immobilisations corporelles et incorporelles liées à ces hôtels.

Impôt sur le résultat

En 2013, notre taux d'imposition effectif était de 18 % (16 % en 2012; 13 % en 2011), alors que notre taux d'imposition prévu par la loi canadienne était de 26 % (26 % en 2012; 28 % en 2011). Les écarts sont principalement attribuables à notre rôle à titre de gestionnaire d'actifs mondial.

À titre de gestionnaire d'actifs, plusieurs de nos activités ainsi que le bénéfice net qui en découle sont générés par des entités intermédiaires partiellement détenues telles que des partenariats, et tout passif fiscal est engagé par l'investisseur plutôt que par l'entité. Par conséquent, bien que notre bénéfice net consolidé comprenne le bénéfice attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle dans ces entités, notre charge d'impôt consolidée comprend uniquement notre quote-part de la charge d'impôt de ces entités. Autrement dit, nous consolidons la totalité de leur bénéfice net, mais seulement notre quote-part de leur charge d'impôt, ce qui a donné lieu à un écart de 7 % entre le taux d'imposition effectif et le taux d'imposition prévu par la loi en 2013.

En outre, à titre de société mondiale, nous exerçons nos activités dans des pays où la plupart des taux d'imposition diffèrent du taux d'imposition prévu par la loi au Canada, et nous tirons également parti d'incitatifs fiscaux mis en place par divers pays afin de favoriser l'activité économique. Les écarts dans les taux d'imposition à l'échelle mondiale ont donné lieu à une diminution de 3 % de notre taux d'imposition effectif, comparativement à une diminution de 9 % en 2012. L'écart varie d'un exercice à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays.

La charge d'impôt comprend une charge exigible et une charge différée. La charge d'impôt exigible représente la tranche de la charge qui donne lieu à un passif d'impôt exigible. La charge d'impôt différé découle du bénéfice qui sera assujéti à l'impôt au cours des périodes futures (communément appelé « différences temporaires ») et de l'utilisation des actifs d'impôt existants tels que les pertes fiscales accumulées.

Dans notre cas, la charge d'impôt différé découle principalement des profits liés à la juste valeur, qui ne sont imposables que lorsque les actifs sont vendus et qui, par conséquent, ne donnent pas lieu à un passif d'impôt exigible, ainsi que de l'amortissement des actifs qui sont amortis à des fins fiscales à des taux qui diffèrent des taux utilisés dans nos états financiers.

Notre charge d'impôt n'inclut pas le montant de l'impôt non recouvrable payé, qui est comptabilisé ailleurs dans nos états financiers. Par exemple, dans le cadre d'un certain nombre de nos activités au Brésil, un impôt non recouvrable, inclus au titre des charges directes plutôt qu'au titre de l'impôt, doit être payé sur les produits. En outre, nous payons une somme considérable au titre de l'impôt foncier, des cotisations sociales et d'autres impôts, qui représente une composante importante de l'assiette fiscale dans les territoires où nous exerçons nos activités.

Comparaison des exercices 2013, 2012 et 2011

La charge d'impôt pour 2013 s'élève à 845 M\$ (519 M\$ en 2012; 508 M\$ en 2011). L'augmentation de 2012 à 2013 est en grande partie attribuable à un bénéfice net plus important, dont un profit de 525 M\$, comptabilisé à titre d'autres produits, qui a donné lieu à une charge d'impôt différé. Nous avons également comptabilisé une charge d'impôt différé de 178 M\$ dans le cadre de la création de Brookfield Property Partners, bien que cette transaction n'ait eu aucune incidence sur le bénéfice net avant impôt, alors qu'en 2012, une charge de 132 M\$ a été inscrite en ce qui a trait à une réorganisation interne de nos activités liées aux immeubles et, de la même façon, n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net avant impôt. La charge comptabilisée en 2011 comprend une charge de

71 M\$ qui reflète l'incidence d'une réduction du taux d'imposition des sociétés canadiennes sur la valeur comptable des actifs d'impôt différé canadiens.

En 2013, notre taux d'imposition effectif était inférieur de 8 % (inférieur de 10 % en 2012; inférieur de 15 % en 2011) à notre taux d'imposition prévu par la loi canadienne.

Pour 2013, un écart de 7 % découle de l'inclusion du bénéfice attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle qui est imposé du côté des investisseurs, tel qu'il est expliqué ci-dessus. Les écarts entre les taux d'imposition internationaux ont donné lieu à une réduction de 3 % en 2013 (9 % en 2012; 11 % en 2011). Les écarts enregistrés à chaque exercice reflètent les variations au titre du bénéfice imposable à des taux internationaux moins élevés. En 2011, nous avons comptabilisé une réduction de 6 % du bénéfice comptabilisé aux fins de la présentation de l'information financière, mais non imposable.

Pour 2013, la charge d'impôt comprend l'impôt exigible de 159 M\$ (135 M\$ en 2012; 97 M\$ en 2011) et une charge d'impôt différé de 686 M\$ (384 M\$ en 2012; 411 M\$ en 2011) découlant principalement des profits liés à la juste valeur non imposables et de l'amortissement à des taux d'imposition plus élevés, ou contrebalancée par les actifs d'impôt existants tels que les pertes fiscales accumulées. Le niveau de l'impôt exigible a augmenté à chaque exercice, ce qui est principalement attribuable à l'expansion des infrastructures et des activités liées à l'énergie en Amérique du Sud, où un impôt exigible plus important a été payé par rapport aux exercices précédents.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent la tranche du bénéfice net des entités consolidées qui est attribuable aux autres investisseurs. Les participations ne donnant pas le contrôle ont totalisé 1,7 G\$ en 2013, comparativement à 1,4 G\$ en 2012 et à 1,7 G\$ en 2011, ce qui représente 45 %, 50 % et 47 % du bénéfice net consolidé de chacun de ces exercices, respectivement. Les variations entre les trois exercices reflètent l'ensemble des variations au titre du bénéfice net consolidé.

Autres éléments du résultat global

Variations de la juste valeur et autres

Les variations de la juste valeur et autres inscrites dans les autres éléments du résultat global comprennent les réévaluations des immobilisations corporelles, telles que nos installations de production d'énergie et certaines infrastructures, ainsi que les variations de la valeur des contrats financiers et des contrats de vente d'énergie qui sont admissibles à la comptabilité de couverture, les variations de la valeur des titres disponibles à la vente et la réévaluation des actifs et des passifs de régime de retraite, ainsi que notre quote-part des éléments semblables comptabilisés par les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

				Variation	
				2013 par	2012 par
				rapport à 2012	rapport à 2011
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE					
(EN MILLIONS)					
	2013	2012	2011		
Réévaluation des immobilisations corporelles					
Énergie renouvelable	(150) \$	825 \$	2 292 \$	(975) \$	(1 467) \$
Infrastructures	781	611	357	170	254
Immeubles	195	55	—	140	55
	826	1 491	2 649	(665)	(1 158)
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie	442	(17)	(855)	459	838
Participations comptabilisées selon la méthode de					
la mise en équivalence	239	145	194	94	(49)
Autres	1	(1)	(69)	2	68
	1 508 \$	1 618 \$	1 919 \$	(110) \$	(301) \$

Comparaison des exercices 2013 et 2012

Les variations de la juste valeur de nos activités liées aux infrastructures ont totalisé 781 M\$ (611 M\$ en 2012). Les profits liés à la juste valeur de 2013 reflètent la hausse de la valeur de notre réseau ferroviaire dans l'ouest de l'Australie à la suite de l'achèvement d'un important projet d'expansion et la conclusion de contrats d'achat ferme à long terme, et la hausse des volumes, du nombre de plans d'expansion et des marges dans les activités de transport et de distribution. Nous avons également comptabilisé des profits liés à la juste valeur de 195 M\$ dans notre secteur des immeubles en raison de l'amélioration de la valeur de nos centres de villégiature. Ces profits ont été partiellement contrebalancés par une diminution de 150 M\$ au titre de l'évaluation de nos installations de production d'énergie renouvelable, ce qui reflète l'incidence de la hausse des taux d'actualisation sur ces actifs.

Nous avons comptabilisé des profits de 442 M\$ au titre de nos contrats financiers et de nos contrats de vente d'énergie, comparativement à une perte de 17 M\$ en 2012. L'exercice considéré a été avantagé par les profits comptabilisés sur les contrats liés aux taux d'intérêt, lesquels permettent de fixer le taux d'intérêt de référence des nouveaux financements, dont la valeur augmente en raison des hausses de taux d'intérêt qui ont lieu au cours de l'exercice.

Les variations de la juste valeur et autres inscrites dans les autres éléments du résultat global en 2012 comprennent une hausse de 825 M\$ de l'évaluation de nos installations de production d'énergie renouvelable, qui reflète l'incidence favorable de la réduction des taux d'actualisation, facteur neutralisé en partie par l'incidence des baisses de prix prévues sur les flux de trésorerie projetés. Les résultats de 2011 tiennent compte d'un profit de 2,3 G\$, qui reflète la plus importante réduction des taux d'actualisation par rapport à 2012.

Nous avons comptabilisé une hausse d'environ 350 M\$ de l'évaluation de notre projet de réseau ferroviaire dans l'ouest de l'Australie, un profit de 276 M\$ ayant été comptabilisé en 2011. La réévaluation des immobilisations corporelles dans les autres unités liées aux infrastructures a donné lieu à des profits supplémentaires liés à la juste valeur de 200 M\$ en 2012, qui reflètent l'amélioration des investissements, la réduction des taux d'actualisation et l'amélioration des flux de trésorerie.

Écart de change

Nous comptabilisons dans les autres éléments du résultat global l'incidence des variations des devises sur la valeur comptable de nos investissements nets dans des activités autres que celles aux États-Unis. Au 31 décembre 2013, des capitaux propres nets de 17,8 G\$ (calculés conformément aux IFRS) étaient investis dans les devises suivantes, principalement sous forme de placements nets réévalués par le biais des autres éléments du résultat global : États-Unis – 51 %; Australie – 14 %; Brésil – 15 %; Grande-Bretagne – 10 %; Canada – 5 %; autres – 5 %. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition. Les variations de la valeur des contrats de change qui sont admissibles à titre de couvertures sont incluses dans les écarts de change. Au cours de 2013, la valeur de nos principales devises autres que le dollar américain (le dollar australien, le real brésilien et le dollar canadien) a reculé face au dollar américain (se reporter au tableau de la page 19), ce qui a entraîné une diminution totalisant 2,4 G\$ après l'incidence modératrice des couvertures, ou 1,2 G\$ après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle. Au cours de 2012, la valeur du real brésilien s'est dépréciée de 9 % par rapport au dollar américain, ce qui a entraîné une perte de 110 M\$, compte tenu de l'incidence des fluctuations des autres devises et des activités de couverture.

PROFIL FINANCIER

Actifs consolidés

Le tableau qui suit présente nos actifs consolidés à la fin des exercices précédents :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Total des actifs consolidés		
	2013	2012	2011
Immeubles de placement	38 336 \$	33 161 \$	28 366 \$
Immobilisations corporelles	31 019	31 148	22 865
Ressources durables	502	3 516	3 381
Placements	13 277	11 618	9 332
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 663	2 850	2 031
Actifs financiers	4 947	3 111	3 773
Débiteurs et autres	6 666	6 952	6 732
Stocks	6 291	6 581	6 062
Immobilisations incorporelles	5 044	5 770	3 974
Goodwill	1 588	2 490	2 607
Actif d'impôt différé	1 412	1 665	2 113
	112 745 \$	108 862 \$	91 236 \$

Les actifs figurant au bilan consolidé ont augmenté pour s'établir à 112,7 G\$ à la fin de 2013, soit une hausse de 3,9 G\$ par rapport à la fin de 2012; une augmentation de 17,6 G\$ a été comptabilisée en 2012, par rapport à 2011. Les initiatives d'acquisition et d'aménagement ont donné lieu à l'augmentation de la valeur comptable de nos immeubles de placement, de nos immobilisations corporelles et de nos participations ainsi qu'à des variations positives de la juste valeur. Nous avons vendu des actifs secondaires de 6,0 G\$ en 2013, y compris les terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique qui étaient incluses dans nos activités liées aux ressources durables, une société de pâtes et papiers incluses dans nos activités de capital-investissement et plusieurs immeubles de placement secondaires inclus dans nos activités liées aux immeubles. Le raffermissement du dollar américain a donné lieu à une diminution de la valeur des actifs libellés en devises autres que le dollar américain, ce qui a contrebalancé l'incidence des initiatives d'acquisition et d'aménagement en 2013 et, dans une moindre mesure, en 2012.

Immeubles de placement

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

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

	2013	2012
Solde à l'ouverture	33 161 \$	28 366 \$
Acquisitions et ajouts	7 365	4 508
Sorties	(1 908)	(1 136)
Variations de la juste valeur	1 031	1 276
Écart de change	(1 313)	147
Augmentation nette	5 175	4 795
Solde à la clôture	38 336 \$	33 161 \$

Les activités d'acquisition et d'aménagement ont permis d'augmenter la valeur de nos immeubles de placement de 7,4 G\$. Les acquisitions comprennent des immeubles liés à la logistique et à la distribution au Royaume-Uni et dans le sud-ouest des États-Unis. La Société a également acheté, conjointement avec ses partenaires au sein du Fonds, un important portefeuille d'immeubles de bureaux situés à Los Angeles. Nous avons vendu 56 immeubles au cours de l'exercice, ce qui a donné lieu à la diminution de la valeur de nos immeubles de placement de 1,9 G\$ et à la matérialisation de profits liés à la juste valeur de 244 M\$. Des pertes liées à la vente d'actifs secondaires de 107 M\$ ont été incluses à l'exercice précédent.

Les profits liés à la juste valeur ont donné lieu à une augmentation de la valeur comptable de 1 031 M\$ (1 276 M\$ en 2012), tel qu'il est expliqué à la page 25.

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

	Immeubles de bureaux		Immeubles de commerce de détail		Immeubles résidentiels, industriels et autres immeubles		Moyenne pondérée	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE								
Taux d'actualisation	7,4 %	7,6 %	9,2 %	8,7 %	8,6 %	8,8 %	7,7 %	7,8 %
Taux de capitalisation final	6,3 %	6,5 %	7,6 %	7,5 %	7,5 %	8,1 %	6,6 %	6,8 %
Horizon de placement (en années)	11	11	10	10	10	10	11	11

Immobilisations corporelles

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

	Énergie renouvelable		Infrastructures		Immeubles		Autres		Total	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)										
Solde à l'ouverture	16 532 \$	14 727 \$	8 736 \$	4 702 \$	2 968 \$	640 \$	2 912 \$	2 796 \$	31 148 \$	22 865 \$
Acquisitions et ajouts	1 606	1 530	533	3 472	153	2 490	656	469	2 948	7 961
Sorties	(28)	(20)	(654)	(48)	(16)	—	(336)	(64)	(1 034)	(132)
Variations de la juste valeur	(150)	830	691	707	166	4	(94)	(58)	613	1 483
Amortissement	(551)	(489)	(286)	(201)	(130)	(166)	(217)	(283)	(1 184)	(1 139)
Écart de change	(798)	(46)	(456)	104	(99)	—	(119)	52	(1 472)	110
Augmentation (diminution) nette	79	1 805	(172)	4 034	74	2 328	(110)	116	(129)	8 283
Solde à la clôture	16 611 \$	16 532 \$	8 564 \$	8 736 \$	3 042 \$	2 968 \$	2 802 \$	2 912 \$	31 019 \$	31 148 \$

Nous comptabilisons les immobilisations corporelles de nos activités liées à l'énergie renouvelable et une tranche importante des immobilisations corporelles de nos activités liées aux infrastructures à la juste valeur, et réévaluons ces actifs à la fin de chaque exercice.

Énergie renouvelable

Les immobilisations corporelles des activités liées à l'énergie renouvelable ont légèrement augmenté, pour s'établir à 16,6 G\$ en 2013. Au cours de l'exercice, les activités d'acquisition et d'aménagement ont permis d'ajouter des actifs d'un montant de 1,6 G\$ (1,5 G\$ en 2012), ce qui a été contrebalancé par une charge d'amortissement de 551 M\$, une réduction de la juste valeur de 150 M\$ et une diminution de 798 M\$ découlant de l'incidence de l'affaiblissement des taux de change liés à nos activités au Brésil et au Canada.

Nous avons acquis des installations de production d'énergie hydroélectrique additionnelles au Tennessee, en Nouvelle-Angleterre et au Brésil et achevé l'aménagement d'installations de production d'énergie éolienne au Brésil. Nous avons également acquis la participation restante de 50 % dans une coentreprise et commencé à consolider les immobilisations corporelles de cette dernière, lesquelles étaient auparavant incluses dans les placements.

En 2012, nous avons acquis des installations de production d'énergie renouvelable d'une capacité de près de 1 000 mégawatts par l'intermédiaire de nos fonds institutionnels, y compris deux portefeuilles de production hydroélectrique à grande échelle d'une valeur de 1,4 G\$.

Nous analysons les variations de la juste valeur aux pages 28 et 29.

Un sommaire des principaux paramètres d'évaluation de nos installations de production d'énergie hydroélectrique et éolienne à la fin de 2013 et de 2012 est présenté ci-dessous. Les évaluations sont principalement touchées par le taux d'actualisation et les prix de l'énergie à long terme. Les taux d'actualisation sont fondés sur notre coût du capital après impôt et ajustés si les produits sont assujettis à des contrats à long terme ou à des prix au comptant. Les flux de trésorerie prévus sont fondés sur les contrats existants et sur les prix prévus sur le marché pour la production sans contrat. Les prix à terme sont utilisés pour les quatre premiers exercices, pendant lesquels les liquidités sont suffisantes pour permettre une recherche de prix appropriée. Par la suite, les prix sont déterminés au moyen des prévisions internes qui reflètent notre vision de la capacité du marché dans l'avenir, le coût du capital, le coût du carburant d'autres types d'installations de production d'énergie et les caractéristiques concurrentielles de l'énergie renouvelable. 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 traduiraient par une variation de la valeur de nos capitaux propres ordinaires de 1,8 G\$ et de 0,5 G\$, respectivement.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Taux d'actualisation						
Production sous contrat.....	5,8 %	5,2 %	5,1 %	4,7 %	9,1 %	8,6 %
Production sans contrat.....	7,6 %	7,0 %	6,9 %	6,5 %	10,4 %	9,9 %
Taux de capitalisation final.....	7,1 %	7,0 %	6,4 %	6,5 %	s.o.	s.o.
Date de sortie.....	2033	2032	2033	2032	2029	2029

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.

Infrastructures

Les immobilisations corporelles liées aux infrastructures ont légèrement diminué, pour s'établir à 8,6 G\$ en 2013. Au cours de l'exercice, nous avons vendu nos terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique et les actifs de production connexes, ce qui a donné lieu à une diminution des immobilisations de 654 M\$, tandis qu'ils avaient augmenté de contribué de 3,4 G\$ en 2012. Les variations de la juste valeur ont donné lieu à une augmentation de la valeur comptable de 691 M\$ en 2013 (707 M\$ en 2012), tel qu'il est expliqué aux pages 28 et 29. En 2012, nous avons conclu l'acquisition d'une entreprise de distribution réglementée au Royaume-Uni et d'une autoroute à péage au Chili, ce qui a contribué à une augmentation des immobilisations corporelles de 3,5 G\$. La baisse des taux de change pour les devises australiennes et brésiliennes ont donné lieu à une diminution de 456 M\$ en raison de la conversion des devises.

Nous réévaluons nos actifs liés aux infrastructures sur une base annuelle selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, qui tient compte d'une estimation 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 ses flux de produits et de son emplacement.

Le tableau suivant présente un sommaire des principaux paramètres d'évaluation de nos activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie :

	Services publics		Transport		Énergie	
	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Taux d'actualisation.....	8 % – 13 %	8 % – 13 %	11 % – 12 %	11 % – 12 %	15 % – 16 %	12 % – 15 %
Taux de capitalisation final.....	10x – 16x	9x – 17x	7x – 11x	8x – 11x	8x – 12x	7x – 8x
Horizon de placement (en années).....	10 – 20	10 – 20	10 – 11	10 – 11	10 – 11	10 – 11

Immeubles

Les immobilisations corporelles liées aux immeubles sont principalement composées de centres hôteliers et de villégiature, dont la valeur a augmenté de 74 M\$, principalement en raison de la hausse de la valeur d'un centre de villégiature en raison de la hausse des flux de trésorerie prévus. Nous avons acquis une participation donnant le contrôle dans un important centre de villégiature en 2012, ce qui a donné lieu à une augmentation des immobilisations corporelles liées aux immeubles de 2,5 G\$ au cours de cet exercice.

Les principales hypothèses en matière d'évaluation de nos activités hôtelières comprennent un taux d'actualisation moyen pondéré de 10,5 % (9,9 % en 2012), un taux de capitalisation final de 7,6 % (7,5 % en 2012) et un horizon de placement de sept ans (cinq ans en 2012).

Ressources durables

Les ressources durables avaient diminué de 0,5 G\$ au 31 décembre 2013. La diminution de 3 G\$ est presque entièrement attribuable à la vente de nos activités liées au bois d'œuvre dans la région nord-ouest du Pacifique et dans l'Ouest canadien. Nous comptabilisons nos actifs liés aux ressources durables à la juste valeur, et nous les réévaluons sur une base trimestrielle, les ajustements étant comptabilisés à titre de variations de la juste valeur dans notre compte de résultat. Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur modestes au cours de chacun des exercices 2013 et 2012. En 2012, nos actifs liés aux ressources durables ont augmenté en raison de la hausse de la valeur de ces actifs.

Nos principales hypothèses en matière d'évaluation de nos ressources durables comprennent un taux d'actualisation et un taux de capitalisation final moyens pondérés de 6,9 % (6,2 % en 2012) et des dates d'évaluation finale variant entre 20 et 28 ans (de 20 à 90 ans en 2012). Le prix des actifs liés à l'agriculture et au bois d'œuvre sont fondés sur une combinaison des prix à terme disponibles sur le marché et des prix prévus. Le recul des dates d'évaluation finale est attribuable à la vente de nos activités liées au bois d'œuvre de la région nord-ouest du Pacifique.

Placements

Notre principale participation consiste en une participation de 28 % dans General Growth Properties (« GGP »), dont la valeur comptable s'élevait à 6,0 G\$ au 31 décembre 2013. Certaines de nos entités émettrices, y compris GGP, comptabilisent leurs actifs à la juste valeur, auquel cas nous comptabilisons notre quote-part de tout ajustement de la juste valeur. Les variations de la valeur comptable des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont habituellement liées à l'achat ou à la vente d'actions et à notre quote-part dans le résultat global des entités émettrices, y compris les variations de la juste valeur, et tout dividende ou autre distribution est porté en réduction de la valeur comptable.

Les participations ont augmenté de 1,7 G\$ en 2013 et de 2,3 G\$ en 2012. L'augmentation de 2013 est principalement attribuable à notre placement de suivi dans GGP (995 M\$) et dans nos autoroutes à péage en Amérique du Sud. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par les charges au titre de l'évaluation de la valeur comptable de notre participation liée aux pipelines de gaz naturel et de GGP, ainsi qu'à un affaiblissement de la devise.

Les participations ont augmenté de 2,3 G\$ en 2012, ce qui reflète notre quote-part du bénéfice net, surtout en ce qui a trait aux variations à la juste valeur, et du fait que nous avons acquis plusieurs participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence au sein de nos activités liées aux infrastructures.

GGP détient un important portefeuille de centres commerciaux aux États-Unis, lequel, à la fin de l'exercice, étaient évalué d'après un taux d'actualisation des flux de trésorerie de 7,6 %, un taux de capitalisation final de 5,8 % et un horizon de placement de 10 ans.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont principalement liées aux accords de concession de nos activités liées aux infrastructures, particulièrement en ce qui a trait à notre terminal de charbon en Australie (2,2 G\$) et à nos autoroutes à péage au Chili (1,3 G\$). Les immobilisations incorporelles ont diminué de 726 M\$ en 2013 en raison de l'amortissement et de l'incidence de la baisse des taux de change applicables aux immobilisations incorporelles qui font partie des activités autres que celles aux États-Unis. Les immobilisations incorporelles ont augmenté de 1,7 G\$ en 2012, dont une tranche de 1,4 G\$ est attribuable à l'acquisition des autoroutes à péage chiliennes au cours de l'exercice et du fait que l'amortissement a été contrebalancé par le raffermissement des devises.

Goodwill

Le goodwill a diminué de 902 M\$ par rapport au 31 décembre 2012, pour s'établir à 1 588 M\$, principalement en raison de l'élimination d'un goodwill de 591 M\$ en ce qui a trait à nos terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique, lesquelles ont été vendues en 2012, et d'une réduction du solde libellé en devises autres que le dollar américain en raison d'un ajustement négatif à la réévaluation des devises. En 2012, le goodwill a diminué en raison de l'incidence de l'affaiblissement des taux de change sur la valeur de conversion du goodwill de nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil et de la vente d'une entreprise de services liés aux immeubles.

Emprunts et autres passifs financiers non courants

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012	2011	2013 par rapport à 2012	2012 par rapport à 2011
Emprunts de la Société	3 975 \$	3 526 \$	3 701 \$	449 \$	(175) \$
Emprunts sans recours					
Emprunts grevant des propriétés précises	35 495	33 720	28 487	1 775	5 233
Emprunts de filiales	7 392	7 585	4 441	(193)	3 144
Créditeurs non courants et autres passifs ¹	4 322	5 440	3 771	(1 118)	1 669
Titres de capital	791	1 191	1 650	(400)	(459)
Autres passifs financiers non courants	1 086	425	333	661	92
	53 061 \$	51 887 \$	42 383 \$	1 174 \$	9 504 \$

1. Exclut les créditeurs et autres passifs exigibles dans moins de un an. Les soldes pour 2013 et 2012 sont présentés à la note 16 de nos états financiers consolidés.

Les emprunts de la Société ont augmenté de 449 M\$, en partie en raison des financements conclus en vue du règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme inclus dans les emprunts des filiales, contrebalancés par le produit reçu à la vente d'actifs.

L'augmentation de 1,8 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises en 2013 (5,2 G\$ en 2012) découle principalement des emprunts contractés ou repris dans le but de financer des acquisitions au sein de nos activités liées aux immeubles et aux infrastructures. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, comme le dollar américain s'est apprécié en 2013, la valeur de nos emprunts non libellés en dollars américains a diminué.

La diminution de 193 M\$ des emprunts des filiales en 2013 est attribuable au règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme comptabilisé selon une valeur de 1,1 G\$ au cours de l'exercice précédent. Cette diminution a été contrebalancée par la hausse des emprunts obtenus en vertu de facilités de crédit de filiales et habituellement utilisés à titre de crédit-relais dans le but de financer des acquisitions, jusqu'à la conclusion d'un financement à long terme, ainsi que par l'émission d'obligations de sociétés à long terme par nos émetteurs cotés sous gestion. L'augmentation de 3,1 G\$ des emprunts de filiales en 2012 reflète les acquisitions effectuées, ainsi que l'émission d'obligations de sociétés à long terme.

Les créditeurs et autres passifs échéant dans plus de un an ont diminué depuis la fin de l'exercice, en raison principalement du calendrier des versements et de l'achèvement des travaux de construction de nos activités liées à l'aménagement résidentiel au Brésil, éléments en partie contrebalancés par l'écart de change. Nous avons également éliminé un passif à la valeur de marché de 213 M\$ comptabilisé relativement au swap de taux d'intérêt au moment du règlement. L'augmentation de 2012 découle des passifs non courants repris dans le cadre des acquisitions au sein de nos activités liées aux immeubles et aux infrastructures, ainsi que de l'accroissement continu de nos activités d'aménagement résidentiel.

En 2012 et en 2013, nous avons racheté des titres de capital pour un montant de 500 M\$ CA et de 350 M\$ CA, respectivement, au moyen du produit tiré de l'émission d'actions privilégiées à des taux moins élevés.

Capitaux propres

Les capitaux propres consolidés ont augmenté de 3,2 G\$ en 2013, comparativement à 6,8 G\$ en 2012. L'augmentation de 2013 reflète principalement un bénéfice net de 3,8 G\$ et l'émission de titres de capitaux propres d'un montant net de 1,6 G\$, contrebalancés par des distributions aux actionnaires de 1,5 G\$ et un ajustement négatif à la réévaluation des autres éléments du résultat global de 1,2 G\$, qui comprend une réduction à la réévaluation des devises de 2,4 G\$.

Nous avons versé un dividende exceptionnel de 906 M\$ correspondant à une participation de 7,6 % dans Brookfield Property Partners L.P. (« BPY » ou « Brookfield Property Partners »), ce qui a entraîné une diminution des capitaux propres ordinaires et une augmentation correspondante des participations ne donnant pas le contrôle. Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté au total de 3,4 G\$ du fait du dividende exceptionnel lié à BPY, du capital réuni dans nos fonds de capital-investissement et de la vente de nos parts de Brookfield Renewable au cours du premier trimestre de 2013, contrebalancés par un ajustement négatif à la réévaluation des devises de 1,2 G\$.

En 2012, les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté de 4,7 G\$, ce qui reflète l'acquisition d'entreprises consolidées, particulièrement au sein de nos activités liées aux infrastructures, ainsi que le résultat global non distribué et les hausses de l'écart de réévaluation attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, y compris les variations de la juste valeur, qui ont totalisé 1,9 G\$. Les capitaux propres ordinaires se sont accrus de 1,4 G\$ en 2012, ce qui reflète le résultat global attribuable aux actionnaires et les hausses de l'écart de réévaluation, déduction faite des distributions aux actionnaires.

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

PERFORMANCE FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

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

TRIMESTRES (EN MILLIONS SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)	2013				2012			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total des produits et des autres profits.....	5 537 \$	5 176 \$	5 166 \$	4 951 \$	5 641 \$	4 661 \$	4 425 \$	4 039 \$
Charges directes.....	(3 672)	(3 230)	(3 606)	(3 420)	(4 393)	(3 420)	(3 284)	(2 864)
Autres produits	—	525	—	—	—	—	—	—
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	75	194	224	266	338	254	257	388
Charges								
Intérêts	(613)	(617)	(668)	(655)	(638)	(593)	(614)	(655)
Charges de la Société.....	(36)	(36)	(36)	(44)	(40)	(41)	(35)	(42)
Variations de la juste valeur	33	104	465	61	415	495	(100)	343
Amortissements	(360)	(357)	(373)	(365)	(352)	(327)	(287)	(297)
Impôt sur le résultat.....	(114)	(264)	(370)	(97)	(192)	(154)	17	(190)
Bénéfice net	850 \$	1 495 \$	802 \$	697 \$	779 \$	875 \$	379 \$	722 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	717 \$	813 \$	230 \$	360 \$	492 \$	334 \$	138 \$	416 \$
Par action								
— dilué	1,08 \$	1,23 \$	0,31 \$	0,51 \$	0,72 \$	0,48 \$	0,17 \$	0,60 \$
— de base.....	1,11 \$	1,26 \$	0,31 \$	0,52 \$	0,74 \$	0,49 \$	0,17 \$	0,63 \$

Sommaire des résultats trimestriels

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

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

Nos activités liées aux immeubles génèrent des résultats stables chaque trimestre, en raison de la nature à long terme des contrats de location, sous réserve de la comptabilisation occasionnelle de profits sur cession et de profits liés à la résiliation de contrats.

Les débits d'eau et les prix liés à nos activités de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier. Pendant la saison des pluies automnales et le dégel du printemps, les débits d'eau entrants ont tendance à être à leur niveau le plus élevé, ce qui entraîne une production accrue. Cependant, les prix ont tendance à ne pas être aussi élevés que pendant l'été et l'hiver, en raison des conditions météorologiques modérées au cours de l'automne et du printemps et de la baisse de la demande d'électricité qui en découle.

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

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

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

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

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

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

Le montant des variations de la juste valeur et le moment où ces variations surviennent varient d'un trimestre à l'autre, en fonction des variations de la juste valeur de nos actifs qui sont comptabilisés à la juste valeur dans le résultat net. La plupart de ces variations

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

Les amortissements ont augmenté en 2013, en raison de l'achèvement de projets d'expansion des immobilisations et de nouvelles acquisitions au sein de nos activités liées à la production d'énergie renouvelable et aux infrastructures, et en 2012, en raison de la hausse de l'évaluation de nos actifs liés à la production d'énergie renouvelable et des acquisitions conclues au cours de cet exercice.

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

Résultats du quatrième trimestre

Nous avons comptabilisé un bénéfice net de 850 M\$ au quatrième trimestre de 2013, dont une tranche de 717 M\$ était attribuable aux actionnaires. Le bénéfice net attribuable aux actionnaires pour la période correspondante de l'exercice précédent s'est établi à 492 M\$. L'augmentation est principalement attribuable à des intérêts comptabilisés de 558 M\$ gagnés relativement à nos fonds de sociétés fermées. Nos activités liées aux infrastructures ont bénéficié de l'apport d'actifs récemment acquis et de projets d'aménagement achevés qui sont au stade de la mise en service et nos activités liées à la production d'énergie renouvelable ont tiré parti d'un retour près de la moyenne des niveaux d'eau. Ces montants ont été neutralisés par la baisse des produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, qui tient principalement à la diminution des variations de la juste valeur de GGP et à l'augmentation de l'amortissement découlant des valeurs plus élevées des actifs et des actifs récemment acquis.

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		
	2013	2012	2011
Actions de catégories A et B*	0,64 \$	0,55 \$	0,52 \$
Distribution spéciale aux porteurs d'actions de catégories A et B ¹	1,47	—	—
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,51	0,52	0,53
Séries 4 et 7	0,51	0,52	0,53
Série 8	0,73	0,75	0,76
Série 9	0,92	0,95	1,10
Série 10 ²	—	0,37	1,45
Série 11 ³	—	1,02	1,40
Série 12	1,31	1,35	1,36
Série 13	0,51	0,52	0,53
Série 14	1,83	1,88	1,91
Série 15	0,41	0,42	0,43
Série 17	1,15	1,19	1,20
Série 18	1,15	1,19	1,20
Série 21 ⁴	0,62	1,24	1,27
Série 22	1,70	1,75	1,77
Série 24 ³	1,31	1,35	1,36
Série 26 ⁴	1,09	1,12	1,14
Série 28 ⁵	1,12	1,15	1,03
Série 30 ⁶	1,17	1,20	0,19
Série 32 ⁷	1,09	0,89	—
Série 34 ⁸	1,02	0,32	—
Série 36 ⁹	1,29	—	—
Série 37 ¹⁰	0,64	—	—

1. Distribution d'une participation de 7,6 % dans Brookfield Property Partners, en fonction de la valeur selon les IFRS, versée le 15 avril 2013.

2. Rachetées le 5 avril 2012.

3. Rachetées le 1^{er} octobre 2012.

4. Émises le 2 juillet 2013.

5. Émises le 8 février 2011.

6. Émises le 2 novembre 2011.

7. Émises le 13 mars 2012.

8. Émises le 12 septembre 2012.

9. La distribution initiale pour 2013 comprend une tranche de 0,11 \$ pour la période du 27 novembre 2012 au 31 décembre 2012.

10. La distribution initiale comprend une tranche de 0,06 \$ pour la période du 13 juin 2013 au 30 juin 2013.

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

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

PARTIE 3 – RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

MODE DE PRÉSENTATION

Évaluation et présentation de nos secteurs opérationnels

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

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-dessous :

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

Au cours de l'exercice considéré, nous avons apporté des changements à l'organisation et à la supervision internes de nos activités opérationnelles afin de mieux aligner notre structure sur la nature des activités de nos participations, ce qui a donné lieu à des modifications à la façon dont nous présentons l'information à l'intention de la direction et à des fins de prise de décision. Nous avons retraité l'information comparative du présent rapport de gestion afin que sa présentation soit conforme à celle de la nouvelle présentation.

Mesures financières des secteurs

La rubrique qui suit comporte une description des mesures clés de performance que nous employons pour analyser nos résultats sectoriels et que nous utilisons ailleurs dans le rapport de gestion. Comme il est fait mention ci-dessous, ces mesures incluent des mesures financières non définies par les IFRS. Un rapprochement des mesures non définies par les IFRS et de la composante des états financiers la plus comparable présentée à la note 3 de nos états financiers consolidés est fourni à partir de la page 107 du présent rapport.

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière et nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats opérationnels et nos activités.

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

d'actifs ont lieu dans le cours normal des activités de la Société. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et excluons les coûts de transaction découlant de regroupements d'entreprises.

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

Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par nos activités. Nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations pour chaque secteur opérationnel, et un rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter et du bénéfice net est présenté à la note 3 des états financiers consolidés et à la page 39.

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

Définitions et mesures opérationnelles des secteurs

Nous employons les termes et les mesures opérationnelles définis ci-dessous, qui ne sont pas définis par les IFRS, pour décrire et évaluer le rendement par secteur. Le calcul de ces mesures peut différer de celui utilisé par d'autres sociétés et, par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs.

Les **capitaux générant des honoraires** représentent les capitaux engagés, donnés en garantie ou investis dans nos émetteurs cotés, des fonds de sociétés fermés ainsi que des titres cotés en Bourse que nous gérons, ce qui nous permet de gagner des honoraires ou des intérêts. Les capitaux générant des honoraires comprennent des montants appelés (« investis ») et des montants non appelés (« donnés en garantie » ou « engagés »). Nous sommes d'avis que cette mesure est utile pour les investisseurs puisqu'elle fournit de l'information additionnelle quant au capital sur lequel nous gagnons des honoraires de gestion d'actif et d'autres formes de rémunération.

Les **produits sous forme d'honoraires** comprennent les honoraires de gestion de base, les distributions incitatives, les honoraires en fonction du rendement et les frais transactionnels et honoraires des services-conseils présentés dans notre secteur des services de gestion d'actifs. Un grand nombre de ces éléments ne sont pas pris en compte dans les produits consolidés, car ils proviennent d'entités consolidées et sont éliminés à la consolidation. Les produits sous forme d'honoraires excluent les intérêts comptabilisés.

Les **bénéfices tirés des honoraires** comprennent les produits sous forme d'honoraires, moins les charges directes (autres que les coûts liés aux intérêts comptabilisés). Nous utilisons cette mesure dans le but de fournir de l'information additionnelle quant à la rentabilité opérationnelle de nos activités de gestion d'actifs et pour cette raison, nous sommes d'avis qu'elle est utile pour les investisseurs.

Les **honoraires de gestion de base** sont fondés sur des accords contractuels; ils correspondent habituellement à un pourcentage des capitaux générant des honoraires, sont versés trimestriellement, comprennent les honoraires de base gagnés sur les capitaux générant des honoraires de clients et de notre Société et sont habituellement gagnés sur les montants appelés et non appelés.

Les **distributions incitatives** sont fondées sur des accords contractuels; elles nous sont versées par nos trois principales entités cotées et représentent une partie des distributions payées par un émetteur coté excédant un seuil prédéterminé. Les distributions incitatives sont comptabilisées lorsque les distributions connexes sont déclarées par le conseil d'administration de l'entité.

Les **honoraires en fonction du rendement** nous sont versés lorsque le rendement des placements de certains portefeuilles gérés dans le cadre de nos activités liées aux titres cotés en Bourse excède des seuils prédéterminés. Les honoraires en fonction du rendement sont habituellement calculés annuellement et ne sont pas assujettis à des périodes de récupération.

Les **intérêts comptabilisés** sont fondés sur des accords contractuels selon lesquels nous touchons un pourcentage fixe des profits sur placement générés par un fonds de sociétés fermées dans la mesure où les investisseurs touchent un rendement minimum prédéterminé. Les intérêts comptabilisés sont habituellement payés vers la fin de la durée d'un fonds, après que les capitaux ont été remis aux investisseurs, et ils peuvent être assujettis à des périodes de récupération jusqu'à ce que tous les placements aient été monétisés et qu'un rendement minimum des capitaux investis soit suffisamment assuré. Nous différons la constatation des intérêts comptabilisés dans nos états financiers jusqu'à ce que ceux-ci ne soient plus assujettis à des ajustements reposant sur des événements futurs. Contrairement à notre façon de procéder en ce qui a trait aux honoraires et aux distributions incitatives, nous tenons uniquement compte des intérêts comptabilisés provenant de capitaux de tiers pour calculer nos résultats sectoriels.

Les **intérêts comptabilisés latents** sont une mesure non définie par les IFRS qui représente le montant des intérêts comptabilisés auquel nous aurions droit si les fonds de sociétés fermées étaient liquidés le dernier jour de la période de présentation de l'information financière, selon la valeur estimative des placements sous-jacents. Nous utilisons cette mesure pour obtenir de l'information additionnelle sur la façon dont le rendement des placements influe sur notre capacité de gagner des intérêts comptabilisés au cours de périodes futures. Pour cette raison, nous sommes d'avis qu'elle est utile pour les investisseurs.

Le **capital non investi** (aussi appelé « engagements des clients ») se rapporte au capital qui nous a été confié ou donné en garantie pour être investi dans les fonds de sociétés fermées dont nous assurons la gestion. 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. Dans certains cas, nous recevons les honoraires uniquement lorsque le capital est investi ou recevons des honoraires sur le capital investi plus élevés que ce capital engagé. 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 de « promis » ou d'« alloué »

Les **loyers moyens nets des baux en vigueur** sont une mesure servant à évaluer le rendement de nos activités de location de notre secteur immobilier; ils correspondent au montant annualisé des loyers en espèces à recevoir par pied carré au titre de baux en vigueur, 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 et elle exclut l'incidence de clauses telles que celles prévoyant des augmentations de loyer constatées de façon linéaire et l'amortissement des loyers gratuits.

La **production d'énergie moyenne à long terme** est comparée aux niveaux de production d'énergie réels pour évaluer l'incidence, sur les produits et les flux de trésorerie liés aux opérations, des niveaux d'hydrologie et de production d'énergie éolienne de notre secteur de l'énergie renouvelable, lesquels varient d'une période à l'autre, à court terme. La production d'énergie moyenne à long terme est déterminée en fonction des actifs en production commerciale au cours de l'exercice. Pour les actifs acquis ou qui atteignent l'étape d'exploitation commerciale au cours de l'exercice, la production d'énergie à long terme est calculée à partir de la date d'acquisition ou de début de l'exploitation commerciale. Au Brésil, des niveaux de production d'énergie garantis sont utilisés comme un indicateur de la moyenne à long terme.

Les **profits et pertes sur cession réalisés** comprennent les profits ou les pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière, ainsi que toute variation de la juste valeur et tout écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes antérieures, et sont présentés déduction faite de l'impôt à payer ou à recevoir. Les profits sur cession réalisés comprennent les montants comptabilisés en résultat net, les autres éléments du résultat global et comme changement de propriété dans nos états consolidés des capitaux propres et excluent les montants attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle, à moins d'indication contraire. Nous utilisons les profits et les pertes sur cession réalisés pour fournir de l'information additionnelle sur le rendement de nos placements, selon les montants cumulatifs réalisés, y compris tout ajustement à la juste valeur latente comptabilisé au cours de périodes antérieures, et qui n'est pas autrement reflété dans les flux de trésorerie liés aux opérations de la période considérée. Pour des raisons semblables, nous sommes d'avis que cette information est utile pour les investisseurs.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

Le tableau qui suit illustre les mesures par secteur d'un exercice à l'autre utilisées à des fins de comparaison :

	Flux de trésorerie liés aux opérations			Capitaux propres ordinaires par secteur		
	2013	2012	Variation	2013	2012	Variation
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)						
Gestion d'actifs	865 \$	194 \$	671 \$	216 \$	245 \$	(29) \$
Immeubles	554	537	17	13 339	12 958	381
Énergie renouvelable	447	313	134	4 428	4 976	(548)
Infrastructures	472	224	248	2 171	2 571	(400)
Capital-investissement	612	227	385	1 105	957	148
Aménagement résidentiel	46	34	12	1 435	1 617	(182)
Activités liées à des services	157	229	(72)	1 286	1 325	(39)
Activités de la Société	223	(402)	625	(6 199)	(6 499)	300
	3 376 \$	1 356 \$	2 020 \$	17 781 \$	18 150 \$	(369) \$

Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur des services de gestion d'actifs se sont chiffrés à 865 M\$ en 2013, et se composaient d'intérêts comptabilisés de 565 M\$ (14 M\$ en 2012) et de bénéfices tirés des honoraires de 300 M\$ (180 M\$ en 2012). Nous avons comptabilisé des intérêts de 558 M\$ à la liquidation du consortium qui a acquis nos activités de centres commerciaux aux États-Unis, ce qui représente notre quote-part des profits générés pour nos clients à l'égard de ce placement. Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 120 M\$ par rapport à 2012, en raison essentiellement de la hausse des capitaux générant des honoraires, ce qui reflète les capitaux additionnels engagés dans nos fonds de sociétés fermées, les capitaux émis par nos entités cotées en Bourse, y compris la formation de BPY, et la hausse des valeurs de marché.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées aux immeubles se sont chiffrés à 554 M\$ pour l'exercice, soit 17 M\$ de plus qu'en 2012, et comprennent des profits sur cession réalisés de 28 M\$, tandis que les résultats de l'exercice précédent comprenaient des pertes sur cession réalisées de 107 M\$. Nous avons distribué une participation de 7,6 % dans BPY aux actionnaires en avril 2013, et comme nous détenons la majorité de nos activités liées aux immeubles par l'entremise de BPY, cette

distribution a donné lieu à une réduction de la propriété des activités sous-jacentes, et par conséquent, à une diminution de 31 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations, selon des données comparables. Les résultats du secteur comprennent des honoraires de gestion d'actifs de 36 M\$ versés à Brookfield par BPY, lesquels se sont accumulés depuis la formation de BPY, en avril 2013, ce qui a réduit les flux de trésorerie liés aux opérations, selon des données comparables. Nos portefeuilles continuent d'afficher un bon rendement, les ventes au détail ayant augmenté de 12 % aux États-Unis, pour les baux arrivant à échéance les uns après les autres. Le taux d'occupation de nos immeubles de bureaux aux États-Unis a diminué de 440 points de base, en raison essentiellement de l'expiration d'un bail à New York au quatrième trimestre de 2013, ce qui a entraîné une baisse de 19 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations.

Nos activités liées à l'énergie renouvelable ont fourni un apport de 447 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations, contre 313 M\$ pour la période correspondante, ce qui comprend une hausse de 172 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités opérationnelles. La production d'énergie a augmenté de 39 %, ou 6 280 gigawattheures (« GWh ») par rapport à 2012, en raison de la hausse de la production d'énergie découlant des installations récemment acquises et mises en service et aux niveaux d'hydrologie dépassant la moyenne, tandis qu'à l'exercice précédent, les débits d'eau étaient bien en deçà de la moyenne. L'amélioration des conditions hydrologiques a donné lieu à une hausse de 122 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations découlant des installations détenues en 2013 et en 2012. Les nouvelles installations ont fourni un montant additionnel de 39 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations. La hausse des cours du marché pour l'énergie qui ne fait pas l'objet de contrats de vente à long terme a donné lieu à une augmentation de 68 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations. Ces variations à la hausse ont été partiellement contrebalancées par une baisse de la participation dans Brookfield Renewable Energy Partners, après la vente de nos parts au premier trimestre de 2013, accroissant du même coup nos niveaux d'emprunt pour financer la croissance, les dépenses d'investissement et l'écart de change négatif.

Les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur des infrastructures se sont chiffrés à 472 M\$, ce qui représente une augmentation de 248 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Nous avons comptabilisé des profits sur cession réalisés de 250 M\$ en 2013, compte tenu de la vente de nos activités liées aux terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique. Outre les profits sur cession réalisés, la hausse des flux de trésorerie liés aux opérations tient principalement à l'apport des nouveaux actifs et des projets d'aménagement achevés, y compris des flux de trésorerie liés aux opérations de 23 M\$ liés à l'achèvement du programme d'expansion de notre réseau ferroviaire, et nos autoroutes à péage en Amérique du Sud ont fourni un montant additionnel de 22 M\$. Les variations à la hausse ont été en partie contrebalancées par l'élimination des flux de trésorerie liés aux opérations découlant des actifs cédés durant l'exercice et par la conjoncture difficile du marché du gaz naturel en Amérique du Nord, qui a nui à nos activités liées au transport de gaz.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées au capital-investissement ont augmenté de 385 M\$ pour atteindre 612 M\$, contre 227 M\$ à l'exercice précédent, et comprennent des profits sur cession réalisés de 316 M\$ (15 M\$ en 2012). À l'exclusion des profits sur cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations se sont chiffrés à 296 M\$ en 2013 (212 M\$ en 2012). L'augmentation de 84 M\$ reflète l'amélioration des prix et des volumes dans nos activités liées au marché de l'habitation aux États-Unis, en particulier nos activités liées à la fabrication de panneaux.

Nos activités liées à l'aménagement résidentiel ont fourni un apport de 46 M\$, aux flux de trésorerie liés aux opérations (34 M\$ en 2012). L'apport de nos activités en Amérique du Nord a augmenté de 53 M\$ en raison de la hausse des prix et des volumes liés à nos activités aux États-Unis. L'apport de nos activités au Brésil a reculé de 25 M\$, ces activités continuant d'être freinées par la hausse des coûts de construction et par le ralentissement de la croissance économique.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités liées à des services se sont chiffrés à 157 M\$ (229 M\$ en 2012). Les résultats de 2012 comprenaient un profit à la réalisation de 70 M\$ lié à la cession partielle de nos activités de courtage aux États-Unis. À l'exclusion des profits sur cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations sont demeurés relativement inchangés. Nos activités liées à la construction ont augmenté par rapport à l'exercice précédent; nous continuons de gérer un volume accru de travail, ce qui a contrebalancé une réduction de la participation dans nos activités de services liés aux immeubles.

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de la Société comprennent un profit de 525 M\$ au règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme, ce qui a également réduit le niveau des emprunts et les taux d'intérêt après le règlement. Les marchés financiers ont affiché un solide rendement en 2013 et nous avons profité d'un apport additionnel de 61 M\$ de notre portefeuille d'actifs financiers, comparativement à l'exercice précédent.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Le montant des capitaux propres ordinaires du secteur lié aux immeubles a augmenté de 0,4 G\$ au cours de l'exercice. Nous avons acquis 51 millions de parts additionnelles de BPY pour un montant de 995 M\$ au quatrième trimestre, ce qui a contrebalancé l'incidence de la scission d'une participation de 7,6 % dans BPY (906 M\$). Pour l'exercice considéré, les flux de trésorerie liés aux opérations et la variation de 851 M\$ de la juste valeur ont également accru les capitaux propres du secteur lié aux immeubles. Les capitaux propres ordinaires de notre secteur de l'énergie renouvelable ont diminué de 548 M\$, baisse qui comprend la vente de 8,1 millions de parts de BREP au premier trimestre de 2013, pour un montant de 233 M\$, ainsi que l'incidence de la baisse des taux de change et de la hausse des taux d'actualisation sur l'évaluation des actifs. Nous avons cédé nos activités liées aux terres d'exploitation forestière dans le nord-ouest du Pacifique au troisième trimestre de 2013, ce qui a donné lieu à une réduction de 600 M\$ des capitaux propres ordinaires de notre secteur des infrastructures.

Rapprochement des mesures non définies par les IFRS

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Total des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur.....	3 376 \$	1 356 \$
Profits non comptabilisés en résultat net.....	(434)	(183)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	2 465	1 498
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations		
Variations de la juste valeur comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres éléments autres que les flux de trésorerie liés aux opérations.....	(85)	578
Variations de la juste valeur	663	1 153
Amortissements	(1 455)	(1 263)
Impôt différé.....	(686)	(384)
Bénéfice net.....	3 844 \$	2 755 \$

GESTION D'ACTIFS

Aperçu

Nos activités de gestion d'actifs consistent à gérer des entités cotées, des fonds de sociétés fermées et des titres cotés en Bourse, en notre nom et en celui de nos clients. Au 31 décembre 2013, nous gérons approximativement 80 G\$ de capitaux générant des honoraires, dont une tranche d'environ 54 G\$ provient des clients et le solde, de Brookfield. Nous fournissons également des services liés aux transactions et des services-conseils. Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur en fonction des bénéfices tirés des honoraires et des intérêts comptabilisés pour en faciliter l'analyse.

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

	2013	2012
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Bénéfices tirés des honoraires.....	300 \$	180 \$
Intérêts comptabilisés	565	14
	865 \$	194 \$

Les produits de ce secteur comprennent les honoraires que nous recevons relativement au capital que nous gérons pour les clients, ainsi qu'au capital fourni par Brookfield, à l'exception des intérêts comptabilisés et des honoraires en fonction du rendement, qui excluent les montants gagnés sur le capital de Brookfield. Cette façon de faire est représentative de la façon avec laquelle nous gérons les activités et calculons plus précisément le rendement de nos activités de gestion d'actifs et le rendement du capital investi dans nos fonds. Nous n'inscrivons les intérêts comptabilisés qu'à la fin de toute période de calcul ou de récupération, soit habituellement à la fin, ou à l'approche de la fin de la durée du fonds. Néanmoins, nous fournissons de l'information supplémentaire quant au montant des intérêts comptabilisés latents qui ont été accumulés à ce jour en fonction du rendement du fonds jusqu'à la date de clôture des états financiers.

Bénéfices tirés des honoraires

Au cours de l'exercice, nous avons généré des bénéfices tirés des honoraires suivants :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Produits sous forme d'honoraires		
Honoraires de gestion de base	502 \$	352 \$
Distributions incitatives.....	32	15
Honoraires en fonction du rendement	30	17
Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils	53	53
	617	437
Charges directes	(317)	(257)
Bénéfices tirés des honoraires	300 \$	180 \$

Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 67 % pour atteindre 300 M\$ pour l'exercice, en raison des hausses importantes des capitaux générant des honoraires et des produits connexes, ainsi que des marges opérationnelles.

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 43 %, pour s'établir à 502 M\$, comparativement à 352 M\$ à l'exercice précédent. Nos fonds de sociétés fermées ont fourni un montant de 68 M\$ à l'augmentation, en raison principalement des nouveaux engagements dans nos fonds destinés aux infrastructures et de nos principaux fonds immobiliers, y compris des honoraires de rattrapage de 15 M\$ qui avaient été différés jusqu'à la clôture finale d'un important fonds immobilier en 2013. Certains de nos fonds de sociétés fermées ne donnent lieu à des honoraires que sur le capital investi, ou donnent lieu à des honoraires plus élevés une fois que le capital est investi. Nous estimons que les honoraires de gestion de base des fonds de sociétés fermées augmenteront

d'approximativement 18 M\$ à l'appel du capital de tiers de 9,0 G\$ qui n'a pas été investi à ce jour. La hausse de la capitalisation de nos émetteurs cotés, qui tient à l'appréciation du prix des parts et à l'émission de nouveaux capitaux, a donné lieu à une hausse de 57 M\$ des honoraires de base. Nous avons reçu des honoraires de 36 M\$ de la part de Brookfield Property Partners, société créée en avril 2013 qui nous verse des honoraires de base minimaux de 50 M\$ par année. Les honoraires de bases tirés de nos activités liées aux titres cotés en Bourse ont augmenté de 25 M\$ en raison des rentrées de fonds nettes et de l'appréciation de la valeur de marché des titres gérés. Les honoraires de gestion de base comprennent un montant de 172 M\$ (119 M\$ en 2012) gagnés à l'égard du capital de Brookfield.

Nous avons reçu des distributions incitatives de 32 M\$ de la part de Brookfield Infrastructure Partners en 2013, ce qui représente une hausse de 17 M\$ par rapport à 2012. La hausse tient à une croissance de 15 % des distributions des parts de société en commandite de BIP, lesquelles sont passées de 1,50 \$ par part en 2012 à 1,72 \$ par part en 2013.

Nous avons reçu des honoraires en fonction du rendement de 30 M\$ relativement à la gestion de portefeuille de titres cotés en Bourse, compte tenu du fait que le rendement a dépassé les seuils établis en ce qui a trait à un certain nombre de nos stratégies, plus particulièrement au chapitre de nos fonds immobiliers de couverture et de nos fonds de produits structurés.

Les frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils ont totalisé 53 M\$ en 2013, résultat qui cadre avec celui enregistré à l'exercice précédent. Nous avons étendu nos activités bancaires d'investissement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Inde, et nous continuons de fournir des services-conseils dans le cadre d'un certain nombre de mandats au Canada et au Brésil. Nous nous concentrons principalement sur les transactions visant l'immobilier et les infrastructures.

Les charges directes se composent principalement des charges liées au personnel et des honoraires, ainsi que des coûts relatifs aux technologies liés aux activités et des autres services partagés. Les marges opérationnelles, qui sont calculées en divisant les bénéfices tirés des honoraires par les produits sous forme d'honoraires, ont augmenté pour s'établir à 49 % pour l'exercice, par rapport à 41 % en 2012. Nous avons largement accru nos capacités opérationnelles au cours des exercices antérieurs, ce qui nous a permis d'augmenter nos produits tirés de la gestion d'actifs sans augmenter proportionnellement nos charges opérationnelles. Les marges brutes ont également été favorisées par des honoraires de gestion de base de rattrapage et par une hausse des honoraires en fonction du rendement en 2013. Les charges directes ont augmenté de 60 M\$ d'un exercice à l'autre, en raison surtout de l'expansion géographique de nos activités liées aux infrastructures, aux titres cotés en Bourse et aux services-conseils, ainsi que de coûts de 25 M\$ transférés de nos activités liées la Société à notre secteur de gestion d'actifs après la création de Brookfield Property Partners et de coûts additionnels de 9 M\$ directement liés à la charge de rémunération des salariés selon les honoraires en fonction du rendement pour l'exercice considéré.

Intérêts comptabilisés

Nous avons conclu la première phase de notre placement dans GGP avec la réorganisation du consortium que nous avons créé pour acquérir notre placement initial. Cette réorganisation a permis à nos clients de convertir ce placement en espèces ou en parts de Brookfield Property Partners, ou de conserver leurs actions de GGP par notre entremise, à titre de gérant. Ce placement était assorti d'un TRI brut de 38 % et d'un multiplicateur brut du capital investi de 2,6 fois. Nous avons reçu des intérêts comptabilisés accumulés de 558 M\$ aux termes des accords liés à notre consortium.

Le cumul des intérêts comptabilisés latents totalisait 318 M\$ au 31 décembre 2013, ce qui représente une hausse de 195 M\$ par rapport à l'exercice précédent, avant le montant de 566 M\$ réalisé au cours de l'exercice. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 118 M\$ découleront de la réalisation du cumul des honoraires à ce jour. Le montant des intérêts comptabilisés latents et les charges connexes sont présentés dans le tableau qui suit :

	2013			2012		
	Intérêts comptabilisés latents	Charges directes	Montant net	Intérêts comptabilisés latents	Charges directes	Montant net
Solde latent au début de l'exercice	689 \$	(57) \$	632 \$	379 \$	(51) \$	328 \$
Variation au cours de la période						
Montant généré.....	195	(62)	133	327	(9)	318
Moins : montant réalisé	(566)	1	(565)	(17)	3	(14)
Solde latent à la clôture de l'exercice	318 \$	(118) \$	200 \$	689 \$	(57) \$	632 \$

AU 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

Capitaux générant des honoraires

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

AU 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Émetteurs cotés ¹	Fonds de sociétés fermées ¹	Titres cotés en Bourse	Total	2012
Immeubles	15 396 \$	12 185 \$	2 732 \$	30 313 \$	18 133 \$
Énergie renouvelable	9 325	2 169	—	11 494	10 559
Infrastructures	8 276	8 588	4 853	21 717	16 497
Capital-investissement	—	2 683	—	2 683	2 720
Autres	—	—	13 086	13 086	12 160
31 décembre 2013	32 997 \$	25 625 \$	20 671 \$	79 293 \$	S.O.
31 décembre 2012	21 301 \$	23 244 \$	15 524 \$	S.O.	60 069 \$

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

Les capitaux générant des honoraires comprennent tous les capitaux desquels nous tirons des produits de la gestion d'actifs, y compris les capitaux que nous engageons ou investissons. Par exemple, nous incluons la totalité de la capitalisation boursière d'émetteurs cotés tels que BIP et de fonds de sociétés fermées tels que nos fonds de capital-investissement, car nous avons droit à des honoraires à l'égard de tous ces capitaux, y compris nos propres capitaux. Cependant, nous n'incluons pas les capitaux qui sont investis ou engagés par une entité gérée par Brookfield dans une autre entité, car les honoraires auxquels nous aurions autrement droit relativement à ces capitaux sont affectés aux honoraires qui nous sont payables par l'autre entité.

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

Le capital des fonds de sociétés fermées comprend des capitaux investis d'un montant de 16,6 G\$ et un capital de 9,0 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 2,8 G\$ se rapporte aux fonds destinés à des propriétés, une tranche de 5,3 G\$, à nos fonds destinés aux infrastructures, et une tranche de 0,9 G\$, à nos fonds destinés au capital-investissement. Le capital investi a une durée moyenne de dix ans et le capital non appelé a une durée moyenne d'environ quatre ans pendant laquelle il peut être appelé.

Dans le cadre de nos activités liées aux titres cotés en Bourse, nous gérons des titres à revenu fixe et des titres de capitaux propres et nous nous concentrons particulièrement sur l'immobilier et les infrastructures, notamment les titres à rendement élevé et les titres en difficulté.

Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 19,2 G\$ en 2013. Le tableau qui suit présente les principales variations :

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)	Émetteurs cotés	Fonds de sociétés fermées	Titres cotés en Bourse	Total
Solde au 31 décembre 2012	21 301 \$	23 244 \$	15 524 \$	60 069 \$
Rentrées de fonds	2 100	7 922	7 056	17 078
Création de Brookfield Property Partners	11 518	—	—	11 518
Sorties de fonds	(926)	(5 332)	(3 090)	(9 348)
Variation de la valeur de marché	235	—	1 181	1 416
Écart de change et autres	(1 231)	(209)	—	(1 440)
Variation	11 696	2 381	5 147	19 224
Solde au 31 décembre 2013	32 997 \$	25 625 \$	20 671 \$	79 293 \$

L'augmentation de 11,7 G\$ du montant des capitaux d'émetteurs cotés correspond essentiellement à la création de Brookfield Property Partners L.P. (« BPY ») en avril 2013. Les autres rentrées de fonds sont liées à l'émission de capital additionnel, y compris 1,4 G\$ de parts de capitaux propres de BPY dans le cadre de la réorganisation du consortium de GGP, tandis que les sorties de fonds comprennent les distributions en espèces trimestrielles et le remboursement des emprunts de la Société.

Les capitaux générant des honoraires des fonds de sociétés fermées ont augmenté de 2,4 G\$ au cours de l'exercice pour atteindre 25,6 G\$. L'augmentation reflète de nouveaux engagements de 7,9 G\$, qui ont été neutralisés par les distributions et le remboursement de capital aux investisseurs. Nous avons conclu la transaction finale de plusieurs fonds de sociétés fermées au cours de l'exercice, y compris un montant de 4,4 G\$ pour Brookfield Strategic Real Estate Partners et un montant de 7,0 G\$ pour Brookfield Infrastructure II. En outre, nous avons mis en place un fonds mondial Timberlands Fund V de 1,0 G\$ et un fonds Brazil Timber Fund II de 270 M\$, en plus de mobiliser une somme de 600 M\$ pour un placement groupé dans un groupe d'immeubles de bureaux à Los Angeles. Au cours de l'exercice, nous avons fermé notre fonds Brookfield Global Timber, après la vente de nos terres d'exploitation forestière dans la région nord-ouest du Pacifique et notre Real Estate Turnaround Protocol Fund, après la vente de nos activités de commerce de détail aux États-Unis, ce qui a donné lieu à un remboursement d'environ 7 G\$ aux investisseurs.

Les capitaux générant des honoraires de nos activités liées aux titres cotés en Bourse ont augmenté de 5,1 G\$ au cours de l'exercice en raison de rentrées de fonds record de 7,1 G\$. Nous avons continué d'accroître notre gamme de fonds communs de placement générant des marges plus élevées et de produits semblables, ce qui a suscité un vif intérêt de la part de nos clients, en raison en partie de l'excellente performance d'un grand nombre de nos fonds.

Perspectives et initiatives de croissance

Nous continuons de noter un intérêt accru de la part des investisseurs institutionnels et des autres investisseurs qui effectuent des placements immobiliers, lesquels constituent la pierre d'assise de la plupart de nos stratégies et produits de placement. Nos activités de financement ont connu un franc succès en 2013, et nous avons quatre de nos fonds liés au marketing pour lesquels nous cherchons à obtenir des capitaux de tiers de plus de 2 G\$.

Nos émetteurs cotés continuent d'avoir facilement accès à des capitaux et d'atteindre ou de surpasser leurs cibles de croissance des distributions annuelles. Notre émetteur coté dans le domaine immobilier, Brookfield Property Partners, est en train de fusionner avec sa filiale mondiale du secteur des immeubles de bureaux, Brookfield Office Properties Inc. (« BPO »), une société qu'il détient à 51 %. Compte tenu des actions de BPO déposées en date du présent rapport, nous prévoyons que la transaction se conclura en 2014 et qu'elle fera en sorte que BPY émette 186 millions de parts, ce qui fera augmenter d'environ 3,7 G\$ nos capitaux générant des honoraires, en fonction des actuels cours du marché.

IMMEUBLES

Aperçu

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

BPY a été créée en avril 2013 au moyen de la distribution d'une participation de 7,6 % aux actionnaires de Brookfield. Depuis, BPY a émis des parts de capitaux propres additionnelles de 1,4 G\$. Nous avons acquis 70 % des parts émises pour un montant de 1,0 G\$, ce qui a réduit notre participation dans BPY à 89 %, après dilution. Nous prévoyons que notre participation dans BPY diminuera pour s'établir à 66 %, après dilution, après la fusion avec BPO.

Les activités de BPY sont structurées essentiellement comme suit :

Immeubles de bureaux : Nous détenons des participations dans des portefeuilles d'immeubles de bureaux qui comprennent 163 immeubles représentant plus de 93 millions de pieds carrés de locaux commerciaux. Les immeubles sont situés dans les plus importants centres urbains, réputés pour leur présence financière, technologique, énergétique ou gouvernementale en Amérique du Nord, en Europe et en Australie. Nous aménageons également des immeubles de bureaux soigneusement choisis, situés à proximité de nos immeubles existants et nos actifs liés à l'aménagement d'immeubles de bureaux se composent de participations dans 21 emplacements qui représentent au total environ 19 millions de pieds carrés. La majorité des immeubles de bureaux de BPY sont détenus par l'intermédiaire de BPO, que nous détenons à 51 %, et d'une participation à hauteur de 22 % dans les capitaux propres de Canary Wharf Group. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, 136 immeubles représentant 80 millions de pieds carrés sont consolidés et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence ou à titre d'actif financier en vertu des IFRS. La fusion avec BPO confèrerait à BPY la propriété exclusive du portefeuille d'immeubles de bureaux de BPO.

Immeubles de commerce de détail : Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se compose de participations dans 163 immeubles de commerce de détail situés aux États-Unis, au Brésil et en Australie, ce qui représente 153 millions de pieds carrés. Nos activités liées au commerce de détail en Amérique du Nord sont détenues par l'intermédiaire de notre participation de 32 %, après dilution, dans GGP, et d'une participation à hauteur de 39 % dans Rouse Properties, toutes deux comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nos activités brésiliennes sont détenues par l'intermédiaire de la participation de 35 % d'un fonds institutionnel que nous gérons. De plus, nous détenons des participations directes dans des immeubles en Australie. Sur l'ensemble des biens détenus dans notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail, 154 immeubles représentant 149 millions de pieds carrés sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et le reste est consolidé en vertu des IFRS.

Immeubles résidentiels, immeubles industriels et autres immeubles : Cette catégorie comprend 25 500 immeubles résidentiels situés aux États-Unis et au Canada, et des locaux industriels de 68 millions de pieds carrés en Amérique du Nord et en Europe. Nous détenons également des actifs immobiliers et des sociétés immobilières en difficulté et affichant un faible rendement, des prêts hypothécaires commerciaux et des prêts mezzanine en Amérique du Nord, en Europe et en Australie, ainsi que des participations dans des centres hôteliers et de villégiature.

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Property Partners ¹				
Parts de capitaux propres ²	492 \$	587 \$	12 180 \$	13 163 \$
Actions privilégiées	56	—	1 275	—
	548	587	13 455	13 163
Autres				
Actifs immobiliers	6	91	469	434
Passifs	(28)	(34)	(585)	(639)
Profits sur cession réalisés	28	(107)	—	—
	554 \$	537 \$	13 339 \$	12 958 \$

1. Les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres de BPY par secteur pour l'exercice 2012 comprennent les actifs apportés à BPY, y compris BPO, GGP et notre placement dans Canary Wharf Group.

2. Les parts de capitaux propres de Brookfield dans BPY comprennent 432,6 millions de parts rachetables-échangeables, 45,2 millions de parts de société en commandite de catégorie A, 4,8 millions de parts de société en commandite spéciales et 0,1 million de parts du commandité, qui représentent collectivement une participation financière effective de 89 % dans BPY.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur lié aux immeubles se sont chiffrés à 554 M\$ (537 M\$ en 2012). Nous avons comptabilisé des profits sur cession réalisés de 28 M\$, contre des pertes sur cession réalisées de 107 M\$ en 2012, ce qui a donné lieu à une variation à la hausse de 135 M\$. Cette hausse a été partiellement contrebalancée par une diminution des flux de trésorerie liés aux opérations qui sont maintenant détenues par l'intermédiaire de BPY, les faisant passer à 548 M\$ (587 M\$ en 2012).

Brookfield Property Partners

En 2013, notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY s'est chiffrée à 548 M\$, dont une tranche de 56 M\$ a été reçue sous forme de dividendes sur les actions privilégiées qui nous ont été émises au moment de la réorganisation du capital de notre secteur lié aux immeubles lors de la création de BPY. Ce résultat représente une diminution de 39 M\$ par rapport aux flux de trésorerie liés aux opérations de 587 M\$ comptabilisés pour les mêmes activités en 2012. La distribution aux actionnaires de la participation initiale de 7,6 % dans BPY en avril 2013 a réduit notre participation dans ces activités, ce qui a donné lieu à une diminution de 31 M\$ par rapport aux résultats enregistrés en 2012, selon des données comparables. En outre, les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY ont reculé en raison des frais de gestion de base de 36 M\$ qui nous ont été payés et ont été comptabilisés à titre de produits dans notre secteur de gestion d'actifs. Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de commerce de détail, d'immeubles résidentiels, de propriétés industrielles et d'autres activités de BPY ont augmenté au cours de l'exercice. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par la baisse des flux de trésorerie liés aux opérations découlant des activités d'immeubles de bureaux.

Immeubles de bureaux

BPY a comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 312 M\$ tirés de nos activités d'immeubles de bureaux en 2013, par rapport à 338 M\$ en 2012, notre quote-part se chiffrant à 294 M\$ et à 338 M\$, respectivement. Le rendement favorable sur le marché de la location a donné lieu à une augmentation de 1 % des baux en vigueur dans les propriétés existantes, calculé selon des taux de change constants (une diminution de 1 % selon les taux de change réels). Cependant, cette hausse a été plus que contrebalancée par l'expiration prévue d'un important contrat de location à New York au quatrième trimestre de 2013, ce qui a réduit de 21 M\$ les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de BPY aux États-Unis. En outre, le dividende versé à BPY par Canary Wharf en 2013 s'est établi à 14 M\$, soit un montant inférieur aux 40 M\$ que nous avons reçus en 2012.

Au cours de l'exercice, les activités de location se composaient de nouveaux contrats de location visant 8,9 millions de pieds carrés assujettis à des loyers moyens nets en vigueur de 30,27 \$ par pied carré au cours de l'exercice et de contrats de location arrivant à échéance visant 10,4 millions de pieds carrés assujettis à des loyers nets à l'échéance de 27,90 \$ par pied carré. Ces activités ont donné lieu à une hausse des loyers moyens nets en vigueur, lesquels sont passés de 29,40 \$ à 30,15 \$ par pied carré, et a réduit de 180 points de base la proportion des contrats de location arrivant à échéance au cours des cinq prochaines années, par rapport à la fin de 2012. Dans l'ensemble, le taux d'occupation a diminué pour s'établir à 88,0 % au 31 décembre 2013 (91,1 % en 2012). La baisse du taux d'occupation du portefeuille tient essentiellement à l'arrivée à échéance d'un important contrat de location à New York, ce qui a fait baisser de 87,7 % à 83,3 % le taux d'occupation aux États-Unis. La durée résiduelle moyenne de nos baux est d'environ sept ans (sept ans en 2012). Les contrats de location qui arriveront à échéance au cours de l'exercice visent 4,8 millions de pieds carrés et le loyer moyen net en vigueur connexe arrivant à échéance est de 32 \$. Nos 10 principaux locataires occupent 15,4 millions de pieds carrés, et le gouvernement et les agences gouvernementales constituent la principale catégorie de locataires, et occupent 5,5 millions de pieds carrés.

En Amérique du Nord, les loyers nets moyens en vigueur à l'égard de l'ensemble de notre portefeuille, soit 81,3 millions de pieds carrés, s'établissent à environ 26 \$ par pied carré, comparativement à 26 \$ par pied carré à la fin de 2012. Les loyers nets demeurent inférieurs d'environ 15,7 % 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, de concert avec notre taux d'occupation élevé, nous confortent dans notre volonté de faire preuve de patience pour signer de nouveaux baux.

En Australasie, les loyers moyens nets en vigueur dans notre portefeuille de 10,8 millions de pieds carrés s'élèvent à 48 \$ par pied carré, ce qui est inférieur de 6 % aux loyers du marché. Le taux d'occupation dans l'ensemble du portefeuille demeure élevé, soit à 97,6 %, et la durée moyenne pondérée des baux est d'environ six ans. En Australie, les baux prévoient généralement des augmentations annuelles. Ainsi, les taux des baux en vigueur ont tendance à augmenter parallèlement à l'augmentation à long terme des loyers du marché.

Nos immeubles de bureaux totalisent 19 millions de pieds carrés. De cette superficie, 8,4 millions de pieds carrés sont activement en cours d'aménagement; 2,3 millions de pieds carrés sont au stade de la planification et 8,2 millions de pieds carrés sont détenus aux fins de l'aménagement futur. La superficie qui était activement en cours d'aménagement au 31 décembre 2013 avait engendré des coûts de 951 M\$, avait un coût d'aménagement planifié global de 732 \$ par pied carré et prévoyait une période de construction moyenne pondérée de sept ans.

Immeubles de commerce de détail

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de commerce de détail de BPY, lesquels découlent essentiellement de sa participation dans GGP, ont augmenté pour atteindre 298 M\$ en 2013 (259 M\$ en 2012), notre quote-part se chiffrant à 281 M\$ et à 259 M\$, respectivement.

Le montant net de la quote-part de BPY des flux de trésorerie liés aux opérations de GGP s'est établi à 271 M\$, comparativement à 251 M\$ en 2012. La croissance des flux de trésorerie liés aux opérations reflète des augmentations des loyers nets et du taux d'occupation. Les loyers initiaux pour les contrats de location prévoyant un début d'occupation en 2013 ont augmenté de 12,3 %, ou 7,05 \$ par pied carré, pour s'établir à 64,29 \$ par pied carré, par rapport au taux de location pour les baux arrivant à échéance. Les ventes des locataires se sont chiffrées à 564 \$ par pied carré sur douze mois en date de la fin d'exercice, soit une augmentation de 3,6 % par rapport à la fin de l'exercice précédent selon des données comparables. La tranche résiduelle des flux de trésorerie liés aux opérations tient compte des résultats de Rouse Properties, qui a fait l'objet d'une scission avec GGP en 2012, ainsi que de notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de notre fonds d'immeubles de commerce de détail au Brésil.

Le total des activités de location au cours de l'exercice comprend une superficie de 14,6 millions de pieds carrés liée à de nouveaux contrats de location d'un loyer moyen net en vigueur de 54,30 \$ par pied carré pour l'exercice et une superficie de 13,5 millions de pieds carrés liée à des contrats de location arrivant à échéance, dont le loyer net à l'échéance se chiffre à 50,39 \$ par pied carré. Ces activités ont donné lieu à une hausse des loyers moyens nets en vigueur, lesquels sont passés de 50,48 \$ à 53,39 \$ par pied carré. Le taux d'occupation global de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail s'établit à 95,9 % (95,1 % en 2012), et la durée moyenne des baux est de six ans. Les loyers nets du portefeuille demeurent inférieurs d'environ 13 % aux loyers du marché, qui sont de 61,38 \$ par pied carré. Les contrats de location qui arriveront à échéance au cours de l'exercice à venir visent 6,9 millions de pieds carrés et le loyer moyen net en vigueur connexe arrivant à échéance est de 55 \$.

GGP a conclu de nouveaux baux et renouvelé des baux d'une superficie totalisant 10,7 millions de pieds carrés en 2013, compte non tenu des locataires principaux. Le pourcentage de location des centres commerciaux régionaux comparables était de 97,1 % à la fin de l'exercice 2013, ce qui représente une augmentation de 100 points de base par rapport à la fin de 2012, et les loyers en vigueur ont augmenté de 5,2 % pour s'établir à 57,75 \$ par pied carré.

Immeubles résidentiels, immeubles industriels et autres immeubles

BPY détient des actifs liés aux immeubles résidentiels, aux immeubles industriels et aux autres immeubles principalement par l'intermédiaire de fonds que nous gérons. La valeur comptable de l'investissement de BPY dans ces activités a augmenté de 404 M\$ en 2013 pour atteindre 1 042 M\$ au 31 décembre 2013, et sa quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations connexes a augmenté pour s'établir à 61 M\$ (10 M\$ en 2012), en raison essentiellement des acquisitions.

Capitaux propres ordinaires du secteur

À la fin de 2013, les capitaux propres par secteur se chiffraient à 13,3 G\$ (13,0 G\$ en 2012). La distribution de parts de BPY en avril 2013 a réduit de 0,9 G\$ les capitaux propres du secteur, et cette réduction a été plus que compensée par notre achat de parts additionnelles de BPY pour un montant de 995 M\$ au quatrième trimestre de 2013, et par le bénéfice net non distribué.

Autres actifs et passifs liés aux immeubles

Nous continuons de vendre d'autres placements lorsqu'il est avantageux de le faire, puisqu'ils ne sont pas essentiels à la poursuite de nos activités. Nous avons vendu trois immeubles de commerce de détail en 2013, pour un montant de 265 M\$, ce qui a généré un produit net de 115 M\$.

Perspectives et initiatives de croissance

Comme il est mentionné précédemment, nous espérons conclure la fusion de BPY et de BPO au cours du premier semestre de 2014, ce qui fera de BPY l'une des principales entités de placement immobilier à l'échelle mondiale en matière d'envergure et de diversité.

Nous restons centrés sur les priorités stratégiques suivantes :

- réaliser la valeur de nos biens par une location proactive et des projets de réaménagement choisis;
- effectuer une gestion prudente du capital, y compris le refinancement des biens arrivés à maturité et la cession de certains actifs arrivés à maturité ou non essentiels;
- assurer le progrès des biens destinés à l'aménagement à mesure que l'économie amorce une remontée et que les contraintes en matière de locaux à louer suscitent des occasions;
- renouveler et proroger les emprunts pour tirer parti des faibles taux d'intérêt qui ont cours à l'heure actuelle.

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 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.

Les transactions s'accroissent 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 de 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 huit millions de pieds carrés. Ces biens pourraient représenter des ajouts de 6,2 G\$ à l'actif, et 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 nos centres commerciaux aux États-Unis.

ÉNERGIE RENOUVELABLE

Aperçu

Nous détenons nos activités liées à la production d'énergie renouvelable principalement par l'intermédiaire d'une participation de 65 %, après dilution, dans Brookfield Renewable Energy Partners. BREP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 6,9 G\$ au 31 décembre 2013. BREP exploite des installations de production d'énergie renouvelable qu'elle détient directement ainsi que par l'intermédiaire de coentreprises et de fonds institutionnels liés aux infrastructures que nous gérons.

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

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Renewable Energy Partners ¹	390 \$	236 \$	3 534 \$	4 272 \$
Brookfield Energy Marketing	(119)	(137)	894	704
Profits sur cession réalisés	176	214	—	—
	447 \$	313 \$	4 428 \$	4 976 \$

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

Les flux de trésorerie liés aux opérations de l'exercice se sont élevés à 447 M\$ par rapport à 313 M\$ au cours de l'exercice précédent et comprenaient des profits sur cession réalisés de 176 M\$ (214 M\$ en 2012). Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BREP a augmenté de 154 M\$, ou 65 %, ce qui tient compte d'un retour à des niveaux de production plus près de la normale à la suite d'un exercice où les conditions climatiques ont été particulièrement sèches en 2012 et des apports provenant des actifs récemment acquis et mis en service. Nous avons effectué un reclassement de titres de BREP au cours du premier trimestre de 2013, lequel a généré un produit de 233 M\$, et nous avons comptabilisé un profit sur cession réalisé de 176 M\$. Les profits sur cession réalisés au cours de l'exercice précédent comprenaient un profit de 214 M\$ découlant de la vente de parts de BREP effectuée précédemment.

Brookfield Renewable Energy Partners

Nous détenons l'un des portefeuilles cotés en Bourse axés strictement sur l'énergie renouvelable parmi les plus importants au monde, grâce à une puissance installée de 5 849 mégawatts (MW) et à une production annuelle moyenne à long terme de 21 836 gigawattheures (GWh). Notre portefeuille comprend 193 centrales hydroélectriques situées sur 69 réseaux hydrographiques et 11 parcs éoliens répartis entre 12 marchés énergétiques aux États-Unis, au Canada et au Brésil. Nous avons aussi un projet d'aménagement d'environ 1 700 MW réparti sur tous les territoires où nous exerçons nos activités.

Le tableau qui suit présente un résumé des résultats opérationnels de BREP :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)	Production réelle (GWh)		Moyenne à long terme (GWh)		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Brookfield Renewable Energy						
Produits						
Centrales hydroélectriques	19 232	13 336	18 399	15 647	1 409 \$	1 079 \$
Centrales éoliennes	2 220	1 709	2 538	2 034	258	189
Cogénération	770	897	899	521	71	70
	22 222	15 942	21 836	18 202	1 738	1 338
Charges directes.....					(530)	(486)
Charges d'intérêts et autres coûts					(470)	(461)
Participations ne donnant pas le contrôle...					(348)	(155)
					390 \$	236 \$

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations a augmenté de 154 M\$, passant de 236 M\$ en 2012 à 390 M\$.

La production aux installations que nous détenons tout au long de 2013 et de 2012 a augmenté de 2 640 gigawattheures pour s'établir à 17 944 gigawattheures, ce qui représente une augmentation de 17 %. Cette augmentation a donné lieu à des produits supplémentaires de 209 M\$ et à des flux de trésorerie liés aux opérations de 122 M\$. La production d'électricité a presque atteint les niveaux moyens à long terme en 2013, alors qu'en 2012, elle était inférieure de 12 % aux niveaux moyens à long terme, en raison des conditions climatiques plus sèches dans l'État de New York, le Midwest américain et l'est du Canada.

Les installations acquises ou aménagées depuis le début de 2012 ont contribué à l'augmentation de la production d'électricité à hauteur de 3 638 gigawattheures au cours de 2012, dont 3 093 gigawattheures provenaient des actifs hydroélectriques américains acquis au Tennessee, en Caroline du Nord et dans le Maine. Cette augmentation a donné lieu à des produits supplémentaires de 218 M\$ et à des flux de trésorerie liés aux opérations supplémentaires de 39 M\$, déduction faite des charges d'intérêts associées à la dette d'acquisition et aux flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle.

Les augmentations susmentionnées ont été contrebalancées en partie par une diminution de 11 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations découlant de la réduction de notre participation dans BREP.

Les prix réalisés ont diminué pour s'établir à 78 \$ par mégawattheure (MWh), d'un exercice à l'autre, comparativement à 84 \$ par MWh en 2012. Une grande partie de la production d'électricité provenant des centrales hydroélectriques acquises en 2013 a été vendue en vertu de contrats visant des niveaux beaucoup moins élevés que ceux relatifs à nos portefeuilles existants et, à notre avis, cela nous donne l'occasion de générer une croissance importante des produits si les prix de l'énergie renouvelable augmentent conformément à nos attentes. La baisse de valeur de la monnaie brésilienne par rapport au dollar américain a aussi eu une incidence sur les prix moyens réalisés pour la production d'énergie hydroélectrique.

Les coûts opérationnels ont augmenté de 44 M\$ pour s'établir à 530 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable aux coûts associés aux centrales acquises ou mises en service récemment. Les coûts liés à nos activités de production d'énergie renouvelable sont majoritairement fixes, et par conséquent, ils ne varient pas dans la même proportion que les produits lorsque la production varie.

Les charges d'intérêts ont totalisé 410 M\$, un montant qui est comparable à celui comptabilisé à l'exercice précédent, du fait que l'incidence des niveaux d'emprunt plus élevés à l'égard des acquisitions a été contrebalancée par les coûts d'emprunt moins élevés obtenus lors des refinancements et les fluctuations des taux de change. Les autres charges ont augmenté de 10 M\$ pour s'établir à 60 M\$ et comprennent une augmentation de 5 M\$ des honoraires de gestion de base qui nous sont versés, du fait de l'accroissement du niveau de capitalisation, et une augmentation de 5 M\$ de l'impôt payé en espèces en fonction de l'accroissement des produits. Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté pour atteindre 348 M\$ en 2013 (155 M\$ en 2012), ce qui reflète une augmentation de 79 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de BREP, une augmentation de 21 M\$ découlant de la réalisation de deux émissions d'actions privilégiées au cours de l'exercice, ainsi qu'une augmentation des parts détenues par des participations ne donnant pas le contrôle à la suite de ventes que nous avons effectuées en 2013 et en 2012.

Brookfield Energy Marketing

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

BEMI a acheté environ 8 800 gigawattheures d'électricité de BREP au cours de 2013 à un prix moyen de 74 \$ par mégawattheure et a vendu cette énergie à un prix moyen, incluant les produits accessoires, de 60 \$ par mégawattheure, ce qui s'est traduit par une perte de 119 M\$ au titre des flux de trésorerie liés aux opérations (137 M\$ en 2012). Une proportion d'environ 3 400 gigawattheures des ventes d'énergie de BEMI ont été effectuées en vertu de contrats à long terme à des prix légèrement plus élevés que notre coût d'achat. Le solde de 5 400 gigawattheures a été vendu sur le marché à court terme à un prix moyen de 45 \$ par mégawattheure, incluant les produits accessoires et les primes de production de pointe journalière (37 \$ par mégawattheure en 2012).

Capitaux propres ordinaires par secteur

Le montant des capitaux propres ordinaires par secteur a diminué de 548 M\$ pour s'établir à 4,4 G\$ au cours de l'exercice, principalement en raison de la vente d'une participation de 3 % dans BREP au cours du premier trimestre de 2013, d'un raffermissement du dollar américain par rapport au dollar canadien et au real brésilien, qui a fait diminuer la valeur comptable de nos activités libellées dans une monnaie autre que le dollar américain, ainsi qu'en raison des amortissements comptabilisés au cours de l'exercice et d'une réduction de la juste valeur attribuable à ces activités à la fin de l'exercice.

Perspectives et initiatives de croissance

Les activités d'acquisition et d'aménagement effectuées au cours de l'exercice ont donné lieu à une augmentation de notre production annualisée estimative de 2 573 GWh qui, avec la conclusion prévue de l'acquisition, annoncée antérieurement, d'un portefeuille axé sur l'hydroélectricité produite à grande échelle dans le nord-est des États-Unis, devrait permettre d'accroître la production globale du portefeuille de 15 % et de générer des rendements prévus intéressants. En outre, nous continuons de réaliser des progrès en ce qui a trait à une centrale hydroélectrique de 45 MW dont le total du coût de construction prévu s'élève à environ 200 M\$, et nous disposons de projets d'aménagement représentant une capacité d'environ 1 700 MW.

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 éventuelle 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 en fonction des prix actuellement en vigueur sur le marché, lesquels ont augmenté de façon importante au cours des derniers mois en raison des conditions météorologiques saisonnières. À long terme, nous sommes bien placés pour tirer parti d'une augmentation des prix de l'électricité.

BREP a conclu des contrats de vente à long terme qui lui permettent de vendre de l'énergie à des prix préétablis, ce qui comprend les contrats conclus avec BEMI. Ces contrats ont une durée moyenne pondérée de 18 ans et représentent 88 % et 79 % de notre production moyenne à long terme pour 2014 et 2015, respectivement, d'après la production moyenne à long terme, pourcentage qui reculera pour s'établir à 78 % en 2016. Le prix de vente moyen de l'énergie en vertu de ces contrats est de 82 \$ par mégawattheure en 2014, et atteint en moyenne 84 \$ par mégawattheure pour les cinq prochaines années.

En 2013, BREP a conclu des contrats à court terme au Brésil relativement à 513 GWh en 2014 et 160 GWh en 2015. En ce qui a trait au portefeuille axé sur l'hydroélectricité de 360 MW situé dans le Maine que nous avons acquis récemment, nous avons été en mesure de conclure des contrats à court terme avec BREP relativement à 150 GWh pour le premier trimestre de 2014.

BEMI devrait acheter une production d'électricité d'environ 8 500 gigawattheures de BREP chaque année au cours des cinq prochaines années selon la production moyenne à long terme, à un prix moyen de 75 \$ par mégawattheure, qui augmente annuellement en fonction d'un pourcentage d'inflation. BEMI a conclu des contrats à long terme visant la vente d'environ 3 250 gigawattheures d'achats annuels prévus en fonction de la production moyenne à long terme. Ces contrats ont une durée moyenne de 15 ans et leur prix moyen au cours des cinq prochains exercices est de 79 \$ par mégawattheure. Les 5 250 gigawattheures qui restent doivent être vendus à court terme jusqu'à ce que nous soyons en mesure de conclure des contrats à long terme à des prix conformes à nos prévisions à long terme à l'égard des prix de l'énergie.

Notre portefeuille est formé en grande partie de centrales hydroélectriques et, par conséquent, nos produits dépendent des niveaux hydrologiques. À long terme, nous croyons que la production à nos centrales existantes se rapprochera des moyennes à long terme; cependant, des écarts importants peuvent se produire au cours d'un exercice donné. Nos actifs nord-américains ont la capacité d'entreposer de l'eau dans des réservoirs dont la capacité se rapproche de 32 % de leur production annuelle, ce qui nous permet de produire de l'énergie au cours des périodes où les prix sont plus élevés à divers degrés. En outre, nos actifs au Brésil tirent avantage d'un programme national qui permet de répartir le risque lié à la production entre les producteurs d'énergie hydroélectrique. Cette capacité d'entreposage de l'eau et le nivellement de la production au Brésil nous offrent une protection partielle contre les variations à court terme en matière d'approvisionnement en eau.

INFRASTRUCTURES

Aperçu

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

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Infrastructure Partners ¹	185 \$	127 \$	1 478 \$	1 432 \$
Ressources durables	37	52	693	1 139
Profits sur cession réalisés	250	45	—	—
	472 \$	224 \$	2 171 \$	2 571 \$

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

Brookfield Infrastructure Partners

Les activités de BIP sont principalement organisées comme suit :

Activités liées aux services publics. Ces activités se composent des activités de distribution réglementées, des activités réglementées liées au terminal et des activités de transport d'électricité que nous exerçons en Australasie, en Amérique du Nord, en Amérique du Sud et en Europe. Ces activités génèrent habituellement un rendement prédéterminé en fonction de leurs actifs, du capital investi ou de leur capacité, ainsi que des cadres réglementaires applicables et des contrats à long terme. Par conséquent, le rendement tend à être fortement prévisible et n'est généralement pas touché de manière significative par les fluctuations de volume ou de prix à court terme.

Activités liées au transport. Ces activités se composent de réseaux à libre accès qui fournissent des services de traitement de fret et de transport de marchandises en vrac et de passagers, à l'égard desquels nous touchons des frais d'accès. La rentabilité est fonction du volume des services fournis et du prix obtenu pour ces services. Ces plateformes d'exploitation comprennent des activités à tarifs réglementés, comme notre réseau ferroviaire et nos autoroutes à péage, ainsi que des activités à tarifs non réglementés, comme nos ports. Environ 70 % de nos activités liées au transport sont appuyées par des contrats à long terme ou la réglementation.

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

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées aux services publics ont augmenté de 19 M\$ par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison de l'apport des placements effectués vers la fin de 2012, qui ont fait doubler la taille de nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni, et de l'augmentation de la participation dans notre réseau de transport d'électricité au Chili. En outre, nos activités ont également tiré parti de l'indexation au titre de l'inflation et des apports provenant des placements, qui ont favorisé la croissance interne.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées au transport ont augmenté de 45 M\$. Nos activités ferroviaires en Australie ont contribué à une hausse de 23 M\$ par rapport à l'exercice précédent, essentiellement en raison de l'achèvement de notre programme d'expansion de 600 M\$ au début de 2013 et d'une récolte de céréales abondante. Nos autoroutes à péage en Amérique du Sud ont fourni un apport supplémentaire de 22 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations par rapport à 2012, lequel est surtout attribuable à l'augmentation de notre participation dans ces autoroutes à péage, à la suite de notre placement subséquent de 670 M\$, ainsi qu'à l'accroissement du trafic en volume et à l'augmentation des tarifs réglementaires.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à l'énergie ont diminué de 2 M\$, ce qui est principalement imputable à l'incidence de la conjoncture difficile du marché du gaz naturel en Amérique du Nord qui continue de nuire aux résultats de nos activités liées au transport de gaz naturel en Amérique du Nord. Cette diminution a été partiellement compensée par l'apport de nos activités liées aux centrales régionales sur un exercice complet, qui ont été acquises au cours du quatrième trimestre de 2012.

Ressources durables

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations tirés des placements dans les activités liées aux ressources durables a diminué de 15 M\$ pour se chiffrer à 37 M\$, ce qui s'explique essentiellement par la diminution des capitaux propres ordinaires dans ces activités, après que nous avons vendu nos terres d'exploitation forestière dans la région nord-ouest du Pacifique, aux États-Unis, en juin 2013. Ces activités étaient détenues directement et par l'intermédiaire de BIP. Nos autres actifs détenus directement comprennent notre placement dans Acadian Timber Corp., qui détient et exploite des terres d'exploitation forestière dans la région nord-est des États-Unis et au Canada, et nos capitaux propres investis dans les nombreux fonds de sociétés fermées d'exploitation forestière et d'activités agricoles que nous gérons. Nos fonds d'activités agricoles sont orientés sur le secteur agricole du Brésil du fait de la solide position du pays à titre de grand producteur agricole.

Profits sur cession réalisés

Au cours de l'exercice, nous avons vendu des actifs non essentiels, ce qui a généré un produit de 1,5 G\$ duquel notre quote-part était de 833 M\$. Les cessions comprenaient des terres d'exploitation forestière dans le nord-ouest du Pacifique, des activités de distribution réglementées en Nouvelle-Zélande et une participation de 20 % dans nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni. Ensemble, ces cessions ont généré des profits sur cession réalisés de 250 M\$.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Le capital investi a diminué de 400 M\$ pour s'établir à 2 171 M\$ à la fin de 2013, comparativement à 2 571 M\$ à la fin de 2012, ce qui reflète la vente de notre placement direct dans des terres d'exploitation forestière, diminution qui a été compensée par notre participation proportionnelle à un placement en titres de capitaux propres de 330 M\$ pour BIP.

Perspectives et initiatives de croissance

La plateforme de services publics devrait dégager un rendement grâce aux investissements supplémentaires, ce qui est conforme au rendement actuel de la base tarifaire, et devrait tirer parti de l'achèvement d'un réseau de transport d'électricité au Texas. Au sein de nos activités liées au transport et à l'énergie, nous augmentons nos placements dans des actifs liés au transport, tels que des ports et des autoroutes à péage, parce que nous trouvons qu'un débit de circulation accru favorisera des valeurs attrayantes et notre exposition à la croissance du PIB. De plus, nous avons récemment effectué de nouveaux placements de 1,1 G\$ dans ces activités, ou nous nous sommes engagés à le faire.

Nos fonds d'exploitation forestière continuent de susciter un vif intérêt de la part des investisseurs institutionnels et nous continuons à affecter du capital dans ces fonds. À l'heure actuelle, notre fonds Brazil Agriland de 330 millions de reales est presque entièrement investi et nous utiliserons le capital restant pour financer la conversion de terres additionnelles en terres de production agricole.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

Nous menons nos activités liées au capital-investissement par l'intermédiaire d'une série de fonds de capital-investissement institutionnels, exploités sous la marque Brookfield Capital Partners et dont le capital engagé s'élève à 3,1 G\$, ainsi qu'au moyen de placements directs dans plusieurs sociétés cotées en Bourse, dont Norbord Inc. (« Norbord ») et Western Forest Products Inc. (« Western Forest Products »).

Au cours de 2013, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté pour s'élever à 612 M\$ comparativement à 227 M\$ en 2012, ce qui reflète une forte augmentation des profits sur cession réalisés ainsi que la hausse des flux de trésorerie liés aux opérations des entreprises détenues. Les flux de trésorerie liés aux opérations, compte non tenu des profits sur cession réalisés, ont augmenté de 84 M\$ pour se chiffrer à 296 M\$ par rapport à 2012, ce qui reflète l'amélioration des prix et des volumes principalement grâce à la reprise continue du marché de l'habitation aux États-Unis, particulièrement en ce qui concerne nos deux placements liés à des activités de fabrication de panneaux.

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Capital Partners				
Fonds de sociétés fermées.....	66 \$	59 \$	474 \$	198 \$
Norbord.....	120	77	246	217
Autres	110	76	385	542
Profits sur cession réalisés	316	15	—	—
	612 \$	227 \$	1 105 \$	957 \$

Les portefeuilles de fonds de capital-investissement comprennent 12 placements dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 41 M\$, et notre exposition maximale au risque lié à une seule société s'élève à 114 M\$ selon les valeurs en vertu des IFRS, ou à 211 M\$ selon les cours du marché. Nous axons nos activités de placement sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital.

Notre placement direct le plus important est une participation de 52 % dans Norbord, qui est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde. La valeur de marché de notre participation dans Norbord se chiffrait à environ 890 M\$ au 31 décembre 2013, selon les cours du marché, alors que sa valeur comptable était de 246 M\$.

La hausse des prix et des volumes en ce qui concerne nos activités liées à la fabrication de panneaux, qui tirent parti de la reprise du marché de l'habitation aux États-Unis, a donné lieu à une augmentation de 98 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations de nos diverses activités liées aux produits industriels et aux produits forestiers, lesquels se sont établis à 221 M\$.

Les profits sur cession réalisés comprennent la vente d'une entreprise de pâtes et papiers, détenue par des fonds de sociétés fermées; nous en avons retiré un TRI de 70 % et avons réalisé un multiple de 10 sur le capital. Le fonds a comptabilisé un profit à la réalisation de 507 M\$, duquel notre quote-part était de 200 M\$. En outre, au cours de l'exercice, nous avons partiellement monétisé nos placements dans Western Forest Products et Norbord, ce qui nous a permis de comptabiliser un profit de 47 M\$ à la vente de 117,1 millions d'actions de Western Forest Products ainsi qu'un profit de 73 M\$ à la vente de 8,1 millions d'actions de Norbord.

Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 148 M\$ par rapport à l'exercice précédent, le capital investi dans nos fonds de sociétés fermées et nos placements directs dans nos activités liées à l'énergie et les services connexes ayant plus que compensé l'incidence des ventes d'actifs effectuées au sein des produits industriels et des produits forestiers.

AMÉNAGEMENT RÉSIDENTIEL

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

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

Nous exerçons nos activités au Brésil par l'intermédiaire de BISA. Nous détenons environ 45 % de BISA, qui est cotée à la Bourse principale du Brésil. BISA est un des principaux promoteurs de l'industrie immobilière brésilienne. Ces activités comprennent l'acquisition et l'aménagement de terrains, la construction et la vente ainsi que la commercialisation d'une vaste gamme de locaux à vocation résidentielle ou commerciale à vendre; nous nous concentrons principalement sur le secteur résidentiel à revenu intermédiaire. Nous menons ces activités dans les grandes régions métropolitaines du Brésil, notamment São Paulo, Rio de Janeiro, le district fédéral de Brasilia et cinq autres marchés, qui couvrent ensemble la majorité du marché immobilier brésilien.

Nos activités liées aux immeubles résidentiels sont principalement comptabilisées au coût historique ou au moindre du coût et de la valeur de marché, indépendamment de la durée de détention de certains de nos actifs et de la valeur créée dans le cadre du processus d'aménagement.

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Aménagement résidentiel				
Amérique du Nord (BRPI)	117 \$	64 \$	960 \$	913 \$
Brésil (BISA).....	(61)	(36)	421	482
Australie et autres.....	(10)	(10)	54	222
Profits sur cession réalisés.....	—	16	—	—
	46 \$	34 \$	1 435 \$	1 617 \$

Nos activités en Amérique du Nord ont enregistré une forte croissance, ce qui témoigne de la reprise des marchés de l'habitation aux États-Unis et de la vigueur constante au Canada. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté, passant de 64 M\$ à 117 M\$, en raison surtout d'un accroissement de la marge brute de 82 M\$ (augmentation de 28 %), en partie contrebalancé par l'impôt sur le résultat connexe. Les flux de trésorerie liés aux opérations en 2012 comprenaient un profit sur cession réalisé de 16 M\$ comptabilisé à la vente partielle de notre participation dans BRPI.

Les ventes d'habitations conclues et les marges brutes liées aux habitations ont augmenté tant au sein de nos activités canadiennes que de nos activités américaines, comparativement à l'exercice précédent. Nous avons livré 2 216 logements et 2 402 terrains au cours de l'exercice, comparativement à 1 808 et à 2 142, respectivement, en 2012, ce qui représente une hausse d'un exercice à l'autre de 23 % et de 12 %, respectivement. La marge brute pour nos activités d'habitation au Canada s'est élevée à 20,8 %, contre

18,9 % en 2012. Cette hausse de la marge brute s'explique par une légère modification à l'égard de la répartition des projets livrés et de la proportion de ventes de logements et de terrains.

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

Les résultats de 2013 pour l'Australie sont demeurés stables par rapport à l'exercice précédent, et nous continuons de liquider ces activités.

Perspectives et initiatives de croissance

Nous estimons que nos activités en Amérique du Nord continueront de tirer parti de la poursuite de la reprise du secteur de l'habitation aux États-Unis, ce qui devrait avoir une incidence favorable sur nos prix et nos volumes futurs. De plus, nos activités liées à l'aménagement résidentiel continuent de tirer parti de l'importante part de marché que nous détenons sur le marché albertain axé sur l'énergie. Le nombre net de nouvelles commandes d'habitations a augmenté de 15 % en 2013, passant à 2 356 unités, en raison de la performance stable du marché au Canada et de la reprise aux États-Unis, ce qui a eu pour effet d'augmenter le nombre d'unités de 10 % et la valeur de notre carnet de commandes de 23 % par rapport à l'exercice précédent, nos activités aux États-Unis ayant représenté la majeure partie de cette augmentation. À la fin de 2013, notre carnet de commandes nord-américain portait sur 915 logements vendus, mais non livrés, représentant des ventes d'une valeur de 448 M\$, contre 834 logements d'une valeur de 365 M\$ à la même période l'année dernière.

La faible croissance que connaît le Brésil a une incidence négative sur nos rendements actuels. Nous sommes convaincus que les données démographiques favorables et les politiques gouvernementales propices du pays contribueront à augmenter les ventes et les flux de trésorerie liés aux opérations. 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. En février 2014, nous avons lancé une offre publique d'achat visant les actions de BISA que nous ne détenons pas déjà au prix de 1,60 BRL l'action, soit environ 180 M\$ US au total, selon les taux de change récents.

ACTIVITÉS LIÉES À DES SERVICES

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Activités liées à des services				
Construction.....	118 \$	113 \$	938 \$	1 029 \$
Immeubles	39	46	348	296
Profits sur cession réalisés	—	70	—	—
	157 \$	229 \$	1 286 \$	1 325 \$

Les produits tirés des activités de construction ont augmenté par rapport à 2012 du fait que nous avons géré un volume plus élevé de projets au cours de l'exercice. Les marges opérationnelles ont fléchi, passant de 8,2 % en 2012 à 7,5 %, étant donné que nous avons enregistré une hausse du nombre d'appels d'offres concurrentielles au cours de l'exercice considéré et que nous avons achevé des projets d'envergure assortis de marges plus élevées au cours de l'exercice précédent.

Le carnet de commandes totalisait 3,4 G\$ au 31 décembre 2013 (4,3 G\$ en 2012), ce qui représentait environ 1,3 année d'activité prévue (1,1 année d'activité en 2012). Nous continuons de chercher et d'obtenir de nouveaux projets qui devraient nous permettre de nous positionner avantageusement pour assurer notre croissance future.

Les honoraires pour services liés aux immeubles englobent les honoraires liés à la gestion des immeubles et des installations, à la location et à la gestion de projets de même qu'à une vaste gamme de services immobiliers. Les flux de trésorerie liés aux opérations se sont établis à 39 M\$ en 2013, comparativement à 46 M\$ au cours de l'exercice précédent, ce qui reflète la vigueur constante de nos activités liées aux immeubles, laquelle a été contrebalancée par une réduction de la participation dans ces activités à la suite de la fusion de nos services de courtage résidentiel aux États-Unis avec les activités d'une autre entreprise de ce secteur à la fin de 2012. La fusion a donné lieu à un profit sur cession de 70 M\$.

ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

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

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

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres par secteur	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Trésorerie et actifs financiers, montant net.....	159 \$	96 \$	814 \$	1 133 \$
Emprunts généraux	(204)	(209)	(3 975)	(3 526)
Emprunts de filiales	(87)	(123)	—	(1 130)
Titres de capital	(13)	(25)	(163)	(325)
Actions privilégiées	—	—	(3 098)	(2 901)
Fonds de roulement net.....	—	—	223	250
Charges du siège social.....	(157)	(171)	—	—
Profits sur cession réalisés	525	30	—	—
	223 \$	(402) \$	(6 199) \$	(6 499) \$

Nous investissons du capital à l'échelle du siège social qui n'est pas affecté ailleurs, dans divers actifs financiers, et nous concluons des contrats financiers en vue de gérer les risques de change et de taux d'intérêt auxquels nous sommes exposés. Nos actifs financiers, qui sont présentés plus en détail à la page 57, comprennent la trésorerie et les actifs financiers d'un montant de 1 596 M\$ (1 719 M\$ en 2012) qui sont partiellement contrebalancés par des dépôts et autres passifs d'un montant de 782 M\$ (586 M\$ en 2012). Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ces activités incluent les dividendes et les intérêts sur nos actifs financiers, les profits ou pertes à la valeur de marché et les profits ou pertes sur cession réalisés. En 2013, les flux de trésorerie liés aux opérations ont totalisé 159 M\$ et comprenaient des profits à la valeur de marché et des profits sur cession réalisés de 104 M\$, une charge de 12 M\$ engagée sur le remboursement anticipé d'une dette au coût plus élevé et des profits de 67 M\$ sur les contrats de change et de taux d'intérêt qui ne sont pas considérés comme des couvertures. Nous décrivons plus en détail les emprunts généraux et les actions privilégiées à la Partie 4 – Structure du capital et situation de trésorerie.

Au cours de l'exercice, nous avons réglé un certain nombre de contrats financiers à rendement élevé à long terme qui étaient classés comme des emprunts de filiales, mais qui étaient compris dans notre structure du capital parce qu'ils étaient garantis par la Société. La valeur totale de ces contrats à la fin de 2012 était de 1,1 G\$, et un passif à la valeur de marché connexe de 257 M\$ était inclus dans le fonds de roulement net. Les contrats ont été réglés pour un montant de 905 M\$ au troisième trimestre de 2013 au moyen du produit de la vente d'actifs et d'emprunts généraux marginaux. Cela a permis d'éliminer les emprunts de filiales et de réduire les coûts de stockage connexes. Les emprunts généraux ont augmenté en raison du financement d'une partie du règlement, mais les charges d'intérêts ont diminué grâce au refinancement à des taux réduits d'autres emprunts généraux.

Nous continuons de racheter des titres de capital au moyen du produit de l'émission d'actions privilégiées perpétuelles additionnelles à des rendements inférieurs, ce qui donne lieu à une réduction du solde des titres de capital en circulation ainsi que des charges d'intérêts connexes et à une augmentation du solde des actions privilégiées. Les dividendes déclarés sur les actions privilégiées en 2013 ont totalisé 145 M\$ (129 M\$ en 2012) et ne sont pas inclus dans les flux de trésorerie liés aux opérations par secteur, puisqu'ils correspondent à des distributions sur l'avoir des actionnaires non comprises dans le résultat net.

Le fonds de roulement net se compose des débiteurs, des créditeurs et des autres actifs et passifs de la Société. Il comprend également l'actif d'impôt différé de la Société de 625 M\$ (773 M\$ en 2012). Le fonds de roulement net est demeuré relativement stable. L'élimination d'un passif à la valeur de marché de 257 M\$ lié au contrat financier de la filiale dont il question ci-dessus a été partiellement contrebalancée par une réduction de 148 M\$ de l'actif d'impôt différé.

Les charges du siège social sont passées de 171 M\$ en 2012 à 157 M\$ en 2013 en raison des coûts de 25 M\$ qui ont été réattribués à nos activités de gestion d'actifs à la suite du lancement de BPY en 2013.

PARTIE 4 – STRUCTURE DU CAPITAL ET SITUATION DE TRÉSORERIE

STRATÉGIE DE FINANCEMENT

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

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

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. Nous nous efforçons de diversifier le profil des échéances afin que les exigences de financement de toute année donnée soient gérables. Le fait de limiter le recours à des actifs ou à des unités d'exploitation précis vise à réduire l'incidence du faible rendement d'un actif ou d'un secteur sur notre capacité de financer le reste des activités.

La plupart de nos financements sont de qualité supérieure afin de nous permettre 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, notre capacité de financement au niveau du siège social, de nos unités opérationnelles ou de nos actifs, par des moyens privés ou publics, vise à réduire notre dépendance à un secteur particulier des marchés financiers ou au 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 suffisamment de liquidités 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.

Historiquement, nous avons généré, 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.

STRUCTURE DU CAPITAL

Aperçu

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

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Après consolidation		Approche déconsolidée		Après consolidation proportionnelle	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Emprunts de la Société	3 975 \$	3 526 \$	3 975 \$	3 526 \$	3 975 \$	3 526 \$
Emprunts sans recours						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	35 495	33 720	—	—	20 319	21 794
Emprunts de filiales ¹	7 392	7 585	—	1 130	3 998	4 928
	46 862	44 831	3 975	4 656	28 292	30 248
Créditeurs et autres	10 316	11 652	978	1 199	6 041	7 175
Passifs d'impôt différé	6 164	6 425	24	—	3 737	3 753
Titres de capital	791	1 191	163	325	655	758
Participations d'autres entités dans des fonds consolidés	1 086	425	—	—	—	—
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle	26 647	23 287	—	—	—	—
Actions privilégiées	3 098	2 901	3 098	2 901	3 098	2 901
Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires	17 781	18 150	17 781	18 150	17 781	18 150
	47 526	44 338	20 879	21 051	20 879	21 051
Capitalisation totale	112 745 \$	108 862 \$	26 019 \$	27 231 \$	59 604 \$	62 985 \$

1. Représente des swaps de taux d'intérêt réglés en août 2013 et auparavant inclus aux emprunts de filiales en raison d'une garantie de la Société.

Structure du capital consolidée

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

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. Dans d'autres cas, ce mode de présentation exclut une partie ou la totalité de la dette des entreprises détenues partiellement qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ou de la consolidation proportionnelle, comme notre investissement dans General Growth Properties et plusieurs de nos activités liées aux infrastructures.

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

Structure du capital de la Société

Notre structure du capital 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 nos capitaux propres et nos flux de trésorerie remis. Les emprunts de la Société ont augmenté de 449 M\$, du fait des flux de trésorerie non distribués, des monétisations d'actifs et des activités de financement. Nous avons achevé cinq émissions d'obligations de sociétés au cours de l'exercice, pour un produit total de 980 M\$ CA, que nous avons affecté en partie au remboursement d'une dette au coût plus élevé. Ces activités nous ont permis de réduire le coupon moyen à 4,5 %. La durée moyenne à l'échéance de nos emprunts généraux est de huit ans. Les actions privilégiées ont augmenté de 197 M\$, reflétant l'émission d'un montant de 200 M\$ CA en actions privilégiées perpétuelles à 4,90 %. Le produit a été affecté en partie au rachat de titres de capital représentant 150 M\$ CA, à un taux moyen de 5,0 %. 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 ayant été réglés au cours de 2013.

Les capitaux propres ordinaires et les actions privilégiées totalisent 21 G\$ et comptent pour 80 % de notre structure du capital. La durée moyenne à l'échéance de nos emprunts généraux est de huit 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, à notre avis, une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le niveau d'endettement est approprié comparativement à la capitalisation totale en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau d'endettement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature, ainsi que de notre profil de liquidité.

Notre quote-part des emprunts sans recours et des créditeurs et autres passifs a diminué depuis 2012, principalement en raison de la baisse des taux de change sur les passifs libellés en monnaies autres que le dollar américain et de la distribution relative à une participation de 7,6 % dans Brookfield Property Partners, qui détient la grande majorité de nos activités liées aux biens commerciaux, y compris la dette connexe.

Trésorerie et actifs financiers

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Après consolidation		Approche déconsolidée	
	2013	2012	2013	2012
Actifs financiers				
Obligations d'État.....	179 \$	178 \$	141 \$	137 \$
Obligations de sociétés et autres	498	344	303	380
Actions privilégiées	33	39	18	297
Actions ordinaires.....	2 758	2 034	730	690
Prêts à recevoir et dépôts	1 479	516	43	40
Total des actifs financiers	4 947	3 111	1 235	1 544
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 663	2 850	361	175
	8 610 \$	5 961 \$	1 596 \$	1 719 \$

Trésorerie et actifs financiers consolidés

La trésorerie et les actifs financiers consolidés reflètent la consolidation intégrale des entreprises en propriété exclusive et détenues partiellement et comprennent les actifs financiers détenus dans l'ensemble de la Société, y compris les placements cotés et les placements dans des entités privées. Les actions ordinaires, les prêts à recevoir et les dépôts comprennent les placements attribués à certains de nos secteurs opérationnels. Par exemple, le montant de 1,0 G\$ lié au placement de BPY dans 22 % des actions ordinaires de Canary Wharf Group est inclus aux actifs financiers consolidés, tandis que les prêts à recevoir et les dépôts comprennent des prêts consentis par nos activités liées au capital-investissement et par nos activités de financement immobilier.

Trésorerie et actifs financiers de la Société

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

Les obligations d'État et de sociétés comprennent des titres à court terme à des fins de trésorerie et des titres à plus long terme qui correspondent aux passifs d'assurance de 119 M\$ inclus au fonds de roulement net de notre siège social.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 800 M\$. La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 décembre 2013 correspondait à un passif de 12 M\$.

Emprunts de la Société

Les emprunts de la Société au 31 décembre 2013 comprenaient un montant de 662 M\$ (744 M\$ en 2012) en papier commercial et en emprunts bancaires 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 1,9 G\$ a une échéance de cinq ans et la tranche restante de 300 M\$ a une échéance de quatre ans. Au 31 décembre 2013, un montant d'environ 170 M\$ (253 M\$ au 31 décembre 2012) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit émises en vue d'appuyer diverses initiatives commerciales.

Les emprunts à terme de 3,3 G\$ (2,8 G\$ en 2012) se composent d'obligations émises dans le public et de placements privés, lesquels sont tous assortis de taux fixes et d'échéances arrivant entre 2016 et 2035. Ces sources de financement constituent une importante source de capital à long terme et elles cadrent avec le profil de notre actif à long terme.

Les emprunts généraux ont une durée moyenne de huit ans (huit ans au 31 décembre 2012). Le taux d'intérêt moyen sur les emprunts de la Société s'établissait à 4,5 % au 31 décembre 2013 (4,7 % au 31 décembre 2012).

En janvier 2014, nous avons émis un montant de 500 M\$ CA en billets à 4,82 % échéant à 12 ans et affecté le produit connexe au remboursement du papier commercial.

Emprunts grevant des propriétés précises

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

	Durée moyenne		Après consolidation	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)				
Activités liées aux immeubles	4	4	21 577 \$	18 709 \$
Activités liées aux énergies renouvelables.....	12	12	4 907	4 347
Activités liées aux infrastructures.....	10	6	6 077	7 093
Activités liées à l'aménagement résidentiel.....	2	3	2 465	2 890
Activités de capital-investissement.....	1	3	363	671
Société.....	1	2	106	10
Total	6	5	35 495 \$	33 720 \$

Les emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté au cours de 2013 en raison de l'émission de titres d'emprunts ou de la prise en charge d'emprunts dans le cadre d'acquisitions conclues par nos activités liées aux immeubles et aux énergies renouvelables. Nous avons conclu plusieurs refinancements au sein de nos activités liées aux infrastructures afin de porter la durée moyenne des emprunts de six à dix ans. Cette diminution des emprunts des activités liées aux infrastructures est principalement attribuable à la vente de terres d'exploitation forestières en Amérique du Nord.

Emprunts de filiales

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

	Durée moyenne		Après consolidation	
	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)				
Emprunts de filiales				
Immeubles	2	3	3 074 \$	1 896 \$
Énergies renouvelables.....	7	8	1 717	1 772
Infrastructures.....	4	4	436	967
Aménagement résidentiel	8	6	1 080	1 041
Capital-investissement.....	3	4	899	779
Autres	1	4	186	—
Société – ajustements au titre des swaps conditionnels ¹	—	3	—	1 130
Total	4	4	7 392 \$	7 585 \$

1. Garanties par la Société.

Les emprunts de filiales sont sans recours contre la Société, sauf dans de rares cas. Les emprunts des activités liées aux immeubles ont augmenté en raison d'emprunts pris en charge dans le cadre d'acquisitions, notamment de sociétés industrielles aux États-Unis et au Royaume-Uni et d'un portefeuille d'immeubles de bureaux à Los Angeles. Au cours de l'exercice, nous avons réglé à escompte les ajustements au titre des swaps conditionnels et financé le paiement connexe au moyen de la trésorerie et d'emprunts de la Société. Nous avons également remboursé la totalité des emprunts à court terme de nos activités liées aux infrastructures au moyen du produit de la vente d'actifs.

Titres de capital

Les titres de capital sont des actions privilégiées pour la plupart libellées en dollars canadiens qui sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions privilégiées ont le droit, après une date fixe, si l'émetteur n'a pas déjà racheté les actions, de convertir celles-ci en actions ordinaires de l'émetteur en fonction du cours du marché de ses actions ordinaires. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés dans les charges d'intérêts. Au 31 décembre 2013, une tranche de 175 M\$ CA des titres de capital avait été émise par la Société, tandis que la tranche restante était constituée d'obligations de BPO et de ses filiales.

Le taux moyen des distributions sur les titres de capital consolidés au 31 décembre 2013 s'élevait à 5,3 % (5,4 % au 31 décembre 2012), et la durée moyenne à la date de conversion des détenteurs était de quatre ans au 31 décembre 2013 (deux ans au 31 décembre 2012).

Au cours de 2013, nous avons racheté pour 150 M\$ CA de titres de capital à 5,0 % au niveau de la Société, tandis que Brookfield Office Properties a racheté pour 200 M\$ CA de titres de capital à 6,0 %.

Le 6 mars 2014, la Société a avisé les détenteurs d'actions qu'elle rachèterait, le 6 avril 2014, l'intégralité de ses actions privilégiées de catégorie A, série 12, en circulation pour une contrepartie en trésorerie. Le prix de rachat de chaque action privilégiée sera de 26,00 \$ CA, plus les dividendes accumulés, mais non versés.

Actions privilégiées

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Cours moyen		2013	2012
	2013	2012		
Taux variable	2,13 %	2,12 %	480 \$	480 \$
Taux fixe	4,82 %	4,79 %	753	556
Taux fixe révisé	5,00 %	5,00 %	1 865	1 865
	4,51 %	4,48 %	3 098 \$	2 901 \$

Nous avons émis pour 200 M\$ CA d'actions privilégiées perpétuelles au taux fixe de 4,9 % en juin 2013 et nous avons affecté le produit au rachat de 150 M\$ CA de titres de capital à 5,0 %.

Le 13 mars 2014, la Société a émis 8,0 millions d'actions privilégiées de série 38 assorties d'un taux de dividendes initial de 4,4 %, pour un produit brut total de 200 M\$ CA.

Participations ne donnant pas le contrôle

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 (EN MILLIONS)	2013	2012
Participations en capitaux propres		
Activités liées aux immeubles		
Brookfield Property Partners L.P. ¹	1 443 \$	— \$
Filiales		
Brookfield Office Properties Inc. ¹	5 351	5 093
Fonds privés et autres	5 168	4 128
Autres	400	363
Activités liées aux énergies renouvelables		
Brookfield Renewable Energy Partners L.P. ¹	1 903	2 030
Fonds privés et autres	1 305	1 022
Activités liées aux infrastructures		
Brookfield Infrastructure Partners L.P. ¹	3 711	3 592
Fonds privés et autres	2 169	2 566
Autres	96	104
Activités liées au capital-investissement	1 424	983
Activités liées à l'aménagement résidentiel		
Brookfield Incorporações S.A. ¹	506	727
Brookfield Residential Properties Inc. ¹	479	427
	23 995	21 035
Participations ne donnant pas le contrôle		
Brookfield Office Properties Inc.	1 542	1 345
Brookfield Renewable Energy Partners L.P.	796	500
Autres	354	407
	2 692	2 252
	26 647 \$	23 287 \$

1. Les participations ne donnant pas le contrôle dans la structure du capital déconsolidée des émetteurs cotés sont présentées séparément des participations ne donnant pas le contrôle dans des entités consolidées par les émetteurs cotés.

Capitaux propres attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires

Actions émises et en circulation

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
En circulation au début	619,6	619,3
Émises (rachetées)		
Rachats	(8,8)	(2,6)
Programmes d'actionnariat à long terme ¹	4,5	2,7
Plan de réinvestissement de dividendes	0,2	0,2
En circulation à la fin	615,5	619,6
Options non exercées ²	35,6	38,4
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de l'exercice	651,1	658,0

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

Nous avons racheté 8,8 millions d'actions de catégorie A pour un montant de 314 M\$ au cours de 2013, dont 4,1 millions d'actions (montant de 150 M\$) en vertu de nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés.

La Société détient 9,6 millions d'actions de catégorie A (5,5 millions en 2012) aux fins des programmes d'actionnariat à long terme de la direction. Ce montant a été déduit du nombre total d'actions en circulation à la date d'acquisition. Le nombre dilué d'actions en circulation comprend 1,0 million de ces actions (0,7 million en 2012), lesquelles se traduisent par une réduction nette de 8,6 millions d'actions en circulation après dilution (4,8 millions en 2012) en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A aux 31 décembre 2013 et 2012.

Pour calculer la valeur comptable par action, la valeur en espèces de nos options non exercées, soit 904 M\$ (912 M\$ en 2012), est ajoutée à la valeur comptable de nos capitaux propres ordinaires, soit 17 781 M\$ (18 150 M\$ en 2012), avant que le résultat ne soit divisé par le nombre total d'actions après dilution présenté ci-dessus.

Au 28 mars 2014, 615 512 430 actions de catégorie A et 85 120 actions de catégorie B de la Société étaient en circulation.

Résultat de base et dilué par action

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

	Bénéfice net	
	2013	2012
Bénéfice net	2 120 \$	1 380 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(145)	(129)
	1 975	1 251
Dividendes sur les titres de capital ¹	13	25
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1 988 \$	1 276 \$
Moyenne pondérée des actions	616,1	618,9
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions ²	12,8	12,1
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,3}	7,9	18,0
Actions et équivalents d'actions	636,8	649,0

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 un prix égal à 95 % du cours du marché au moment de la conversion ou à 2,00 \$ CA, selon le plus élevé des deux montants, au gré de la Société ou du détenteur, à moins que les actions ne soient rachetées plus tôt par la Société contre espèces. Les actions de séries 10, 11 et 21 ont été rachetées le 5 avril 2012, le 1^{er} octobre 2012 et le 30 juin 2013, respectivement.
2. Comprend le régime d'options sur actions à l'intention de la direction et le régime d'actions incessibles aux employés.
3. Le nombre d'actions est fondé sur 95 % du cours du marché à la fin de la période.

PROFIL DES TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 décembre 2013, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 4,0 G\$ (4,9 G\$ au 31 décembre 2012). 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 4 M\$ (5 M\$ au 31 décembre 2012). 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 de ces actifs 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 la valeur comptable des 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 2013 (1 M\$ au 31 décembre 2012).

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 emprunts et des financements au moyen d'actions privilégiées totalisant environ 20 G\$ au cours de l'exercice. Ces activités de refinancement nous ont permis de proroger ou de maintenir nos durées moyennes à des taux favorables. Une tranche d'environ 9,3 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises et les 1,3 G\$ 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.

Au 31 décembre 2013, nous détenions des contrats de taux d'intérêt pour un montant notionnel de 2,7 G\$ (3,6 G\$ en 2012) (montant net revenant à la Société de 1,7 G\$ – 2,2 G\$ en 2012), afin de fixer la composante taux d'intérêt sans risque des taux d'intérêt pour le refinancement de notre dette pour les trois prochains exercices au taux moyen sans risque de 2,53 % (2,39 % en 2012). Le taux d'intérêt effectif sera d'environ 3,76 % (3,34 % en 2012) 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 de l'Amérique du Nord et du Royaume-Uni selon notre quote-part (50 % en 2012). 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 augmentation de 10 points de base des taux d'intérêt donne lieu à la comptabilisation d'une variation positive de la valeur du marché de 25 M\$ (50 M\$ en 2012) (montant net revenant à Brookfield de 14 M\$ – 25 M\$ en 2012) dans les autres éléments du résultat global, et inversement.

SITUATION DE TRÉSORERIE

Survol

Nos liquidités à court terme proviennent principalement de la trésorerie et des actifs financiers de la Société, ainsi que des montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées; nous appelons ces sources de liquidités « liquidités essentielles ». Au 31 décembre 2013, les liquidités essentielles au niveau de la Société s'élevaient à 2,2 G\$, dont une tranche de 0,8 G\$ correspondait à de la trésorerie nette et des actifs financiers et une tranche de 1,4 G\$ à des montants non prélevés sur les facilités de crédit. Le montant total des liquidités essentielles comprend les liquidités essentielles de nos principales filiales, soit aux fins des présentes, Brookfield Property Partners, Brookfield Office Properties Inc., Brookfield Renewable Energy Partners L.P. et Brookfield Infrastructure Partners L.P., et celui-ci s'élevait à 5,9 G\$ à la clôture de l'exercice, en hausse d'environ 1,7 G\$ par rapport à la clôture de 2012. L'essentiel des actifs et des activités sous-jacents dans ces catégories d'actifs est financé par ces entités, qui continueront de financer nos investissements dans ces secteurs. Par conséquent, nous tenons compte des ressources de ces entités dans l'évaluation de nos liquidités. Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés parce que nous continuons de saisir des occasions de placement intéressantes. Nous détenions également des montants prélevés de 9,0 G\$ sur des engagements de capitaux de la part de tiers au sein de nos fonds privés à la clôture de l'exercice.

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

	Société		Principales filiales		Total	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)						
Trésorerie et actifs financiers, montant net	814 \$	1 133 \$	913 \$	497 \$	1 727 \$	1 630 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées ..	1 405	1 154	2 733	1 364	4 138	2 518
	2 219 \$	2 287 \$	3 646 \$	1 861 \$	5 865 \$	4 148 \$

Dans le cours normal de nos activités, nos deux plus importantes exigences en matière de capital sur une base consolidée sont liées aux emprunts arrivant à échéance et aux acquisitions. Grâce à notre stratégie de financement, à la qualité de nos actifs et à la priorité accordée à la qualité supérieure des emprunts et à la diversification des sources de capitaux, nous avons toujours pu refinancer nos emprunts arrivant à échéance dans le cours normal de nos activités, même lorsque les conditions sur les marchés financiers étaient difficiles. Nous y sommes souvent parvenus avant l'échéance prévue. Nous réalisons la plupart de nos acquisitions par l'entremise de fonds privés ou d'entités cotées en Bourse que nous gérons. Dans le cas des fonds privés, les capitaux propres nécessaires sont obtenus par l'exécution des engagements pris par les commanditaires de chaque fonds, y compris les engagements que nous ou les entités que nous gérons avons pris. Les entités cotées en Bourse financent leurs besoins de capitaux au moyen de leurs propres

ressources et de l'accès aux marchés financiers; de temps à autre, nous soutenons ce financement en participant à des placements ou à des crédits-relais. Nous maintenons des programmes d'investissements courants destinés à préserver la capacité opérationnelle actuelle de nos actifs, que nous appelons les investissements de maintien. Ils sont habituellement financés par les flux de trésorerie opérationnels de chaque activité, dont ils représentent une proportion relativement faible. Il appartient à la Société de décider du calendrier de ces investissements; cependant, nous pensons qu'il est important de préserver la productivité de nos actifs afin d'optimiser les flux de trésorerie et l'accroissement de la valeur et donc, d'utiliser les flux de trésorerie opérationnels pour financer ces investissements.

Les principaux besoins de liquidités de la Société sont liés aux éléments suivants : le service de la dette et les obligations liées au remboursement du capital; l'exécution des engagements de capitaux pris auprès de fonds; les investissements discrétionnaires destinés à financer des acquisitions et des projets d'expansion du capital, y compris notre participation aux émissions de titres de capitaux propres de nos principales entreprises détenues; des paiements liés à des instruments financiers tels que des contrats de taux d'intérêt et des contrats de change; des dépenses d'investissements de maintien; les coûts opérationnels courants de la Société et les versements de dividendes déclarés par notre conseil d'administration. Nos obligations contractuelles sont décrites à la page 64.

Nos filiales cotées et nous-mêmes prenons des engagements visant la fourniture de capitaux aux fonds privés que nous gérons, de la même façon que nos clients prennent des engagements envers nous. Dans le cas de nos fonds liés au secteur immobilier, aux infrastructures et au bois d'œuvre, ces engagements sont normalement financés par nos entités cotées, à savoir Brookfield Property Partners L.P., Brookfield Renewable Energy Partners L.P. et Brookfield Infrastructure L.P., même si les conventions stipulent que nous financerons tout engagement que nos entités cotées ne pourraient financer. Au 31 décembre 2013, le montant des capitaux que la Société s'était engagée à financer était de 4,7 G\$, dont une tranche de 4,1 G\$ devrait être financée par nos entités gérées et le solde, par la Société. En outre, nous disposons de 9,0 G\$ d'engagements de clients tiers pour financer des transactions admissibles. Les placements et les projets d'expansion du capital sont à la discrétion de la Société et doivent être approuvés en vertu de nos politiques de placement, notamment par notre conseil d'administration, le cas échéant. L'existence de capitaux disponibles pour financer ces activités est un des critères de cette approbation.

Comme il est décrit en détail aux pages 72 à 74, nous concluons des instruments financiers, tels que des contrats de taux d'intérêt, des contrats de change et des contrats liés au prix de l'énergie, aux termes desquels nous devons effectuer ou recevoir des paiements, au titre du règlement du contrat ou de la fourniture d'une garantie, lorsque la valeur du contrat varie. Nous surveillons de près les éventuels besoins de liquidités afin de nous assurer que leur montant est raisonnable et que nos liquidités de base suffisent largement à les combler.

À moyen et long terme, nous pensons que notre stratégie consistant à détenir l'essentiel du capital que nous investissons dans nos activités liées à l'immobilier, à l'énergie renouvelable et aux infrastructures par l'entremise d'entités cotées nous permettra d'accroître de manière importante nos ressources en capital et nos liquidités et de réduire les besoins en capital liés à nos activités d'investissement futures. Conformément à notre stratégie, l'essentiel du capital investi dans les actifs de ces secteurs, soit directement, soit au moyen d'engagements envers des fonds privés, doit être financé à même les ressources en capital des entités cotées. Pour ce faire, il est probable que ces entités procéderont de temps à autre à l'émission de titres de capitaux propres et que nous participerons à ces émissions; cependant, il appartient à la Société de déterminer l'ampleur de notre participation. De plus, nous avons la possibilité, mais non l'obligation, de procurer à ces entités d'autres formes de financement si nous le jugeons approprié. De temps à autre, nous nous engageons à fournir aux entités cotées du financement sous la forme d'une souscription de titres de capitaux propres ou d'une facilité de crédit.

Par ailleurs, il nous est possible de vendre une partie de nos participations dans les entités cotées afin de générer des liquidités supplémentaires. Notre participation dans Brookfield Renewable Energy Partners L.P., qui totalise 65 %, et notre participation de 66 % dans Brookfield Property Partners (pro forma en fonction de la fusion de Brookfield Property Partners avec Brookfield Office Properties Inc.) dépassent toutes deux largement notre pourcentage de participation cible à long terme.

EXAMEN DES TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Activités opérationnelles	2 278 \$	1 505 \$
Activités de financement	2 710	3 917
Activités d'investissement	(4 041)	(4 562)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	947 \$	860 \$

Activités opérationnelles

Les flux de trésorerie opérationnels ont représenté un apport de 2,3 G\$ aux flux de trésorerie, en hausse de 51 %, ou 773 M\$, comparativement à 2012. 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 non distribués, les variations de la juste valeur, l'amortissement et l'impôt différé, et ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement. Nous déduisons également les autres produits et profits du bénéfice net étant donné que le produit de ces éléments est inclus aux activités de financement et d'investissement. Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles comprennent le montant net du capital investi ou recouvré du fait du placement et de la vente subséquente de terrains résidentiels, de maisons ou d'habitations en copropriété. Ces activités représentaient en 2013 une

charge de 378 M\$ (charge de 861 M\$ en 2012). Cette augmentation des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles est principalement attribuable à l'augmentation de 0,8 G\$ des produits, en excluant l'incidence des autres profits et des intérêts comptabilisés de 558 M\$ reçus en nature.

Activités de financement

Les activités de financement ont généré des flux de trésorerie de 2,7 G\$, comparativement à 3,9 G\$ pour l'exercice précédent. Nous avons généré des produits en espèces nets de 2,8 G\$ au moyen de l'émission d'un montant de 18,8 G\$ en emprunts garantis et non garantis, principalement en procédant au refinancement d'emprunts existants totalisant 16,7 G\$ et en augmentant les taux d'emprunt tout en prolongeant les échéances et en diminuant notre coût moyen pondéré du capital. Nous avons émis un montant de 3,8 G\$ en titres de capitaux propres, que nous avons utilisé afin d'étendre nos activités, et nous avons fourni un montant de 1,5 G\$ à nos partenaires, montant provenant principalement de la cession de placements liés au bois d'œuvre, de placements dans des biens commerciaux et de placements de capital-investissement non essentiels. Nous avons également versé des distributions en espèces de 1,5 G\$ et acquis pour 0,4 G\$ d'actions à droit de vote limité de catégorie A.

Les activités de financement de l'exercice précédent comprenaient un produit net de 1,9 G\$ généré au moyen du refinancement d'emprunts garantis et non garantis, de l'émission d'un montant de 737 M\$ en actions privilégiées, dont le produit a servi au rachat d'un montant de 506 M\$ en titres de capital, et de l'émission d'un montant de 3,8 G\$ en capitaux propres.

Activités d'investissement

Nous avons investi 5,0 G\$ afin d'étendre nos activités au cours de l'exercice considéré, montant qui comprenait des placements en trésorerie nets de 4,0 G\$ ainsi que des placements hors trésorerie additionnels de 998 M\$ en titres reçus en nature, comparativement à un investissement de 4,6 G\$ en 2012.

Le tableau suivant présente le rapprochement du total des activités d'investissement avec notre tableau des flux de trésorerie :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Flux de trésorerie tirés des activités de financement.....	(4 041) \$	(4 562) \$
Placement en espèces dans General Growth Properties	(998)	—
	<u>(5 039) \$</u>	<u>(4 562) \$</u>

Nous avons affecté des capitaux de 11,6 G\$ à l'ensemble de nos activités, y compris la clôture finale d'un placement de 1,4 G\$ dans General Growth Properties, financé en partie au moyen de titres reçus en nature dans le cadre de la liquidation de notre consortium immobilier, lequel détenait notre placement dans GGP. Nos activités liées aux immeubles ont également acquis des sociétés immobilières du Royaume-Uni et des États-Unis en contrepartie d'un montant total de 1,2 G\$, ainsi qu'un propriétaire et exploitant d'immeubles de bureaux de Los Angeles en contrepartie d'un montant de 0,5 G\$ et de biens commerciaux détenus par nos fonds de propriétés de capital-investissement. Nous avons conclu l'acquisition de Western Wind Energy Corporation et de centrales hydroélectriques au nord-est des États-Unis pour nos activités liées aux énergies renouvelables, ainsi que d'un placement lié au bois-d'œuvre au Brésil en contrepartie de 0,6 G\$ pour nos activités liées aux infrastructures. Nous avons également investi dans des actifs financiers au cours de l'exercice pour nos activités liées aux immeubles, aux infrastructures et au capital-investissement. Finalement, nous avons cédé des actifs non essentiels afin de générer un produit en trésorerie de 6,4 G\$, y compris nos terres d'exploitation forestière de la région du nord-ouest du Pacifique, une entreprise de pâtes et papiers détenue par nos activités liées au capital-investissement et des immeubles.

Les activités de financement de l'exercice précédent comprenaient l'acquisition de deux portefeuilles de production hydroélectrique en Amérique du Nord en contrepartie de 1,1 G\$ ainsi que l'acquisition d'une installation de distribution réglementée au Royaume-Uni, d'une autoroute à péage au Brésil et de plusieurs autres entreprises pour nos activités liées aux infrastructures, pour une contrepartie de 2,1 G\$. Nous avons également cédé pour 0,9 G\$ d'actifs financiers au cours de l'exercice précédent et réinvesti le produit connexe au sein de nos activités.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Paiements échéant par période				Total
	Moins de 1 an	De 1 à 2 ans	De 2 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Emprunts de la Société	— \$	282 \$	1 137 \$	2 556 \$	3 975 \$
Remboursements de capital					
Emprunts sans recours					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	5 647	9 610	6 665	13 573	35 495
Autres emprunts de filiales.....	1 823	1 721	1 593	2 255	7 392
Dividendes sur les titres de capital	188	440	—	163	791
Obligations découlant de contrats de location ¹	34	94	49	142	319
Engagements	1 755	—	—	—	1 755
Charges d'intérêts ²					
Dettes à long terme	2 044	3 457	2 251	6 322	14 074
Titres de capital	42	47	11	—	100

1. Inclus dans les crédettes et autres passifs.

2. Correspond au total des charges d'intérêts devant être payées sur la durée des obligations. Les paiements d'intérêts à taux variable ont été calculés en fonction des taux actuels.

Les engagements, qui se sont établis à 1,8 G\$ (2,7 G\$ en 2012), représentent diverses obligations contractuelles de la Société et de ses filiales prises en charge dans le cours normal des activités. Ces obligations comprennent 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 vente d'énergie et des obligations de réassurance, dont une tranche de 269 M\$ (297 M\$ en 2012) est inscrite dans les « crédettes et autres » dans les bilans consolidés. Tous les autres soldes, à l'exception des charges d'intérêts engagées au cours des périodes futures, sont présentés 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, dans 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 produite par Brookfield Renewable Energy Partners L.P., détenue à hauteur de 65 %, comme il est décrit plus haut aux pages 47 et 48.

La Société forme périodiquement des coentreprises et 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.

EXPOSITION À CERTAINS INSTRUMENTS FINANCIERS

Comme il est décrit ailleurs dans le présent rapport de gestion, nous avons recours à divers instruments financiers dans le cadre de 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 6 de nos états financiers consolidés et à la rubrique Risques financiers et d'illiquidité commençant à la page 72.

PARTIE 5 – CAPACITÉS OPÉRATIONNELLES, CONTEXTE 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 performance.

CAPACITÉS OPÉRATIONNELLES

Nous croyons que nous avons les compétences nécessaires pour réaliser notre stratégie d'affaires et atteindre nos cibles de rendement. À cette fin, nous visons l'excellence et la qualité dans chacune de nos principales plateformes opérationnelles, car nous croyons que cette approche produira de solides rendements 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 des concurrents qui ont un horizon de placement à plus court terme et qui concentrent plutôt leurs activités dans le domaine de la spéculation financière. Ces plateformes d'exploitation ont été établies sur bon nombre d'années et sont pleinement intégrées à notre organisation. Leur mise sur pied a exigé un investissement considérable dans la constitution 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'investisseurs institutionnels 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. En ce sens, nous multiplions sans arrêt les ressources que nous affectons 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 conduite éthique des activités ainsi que notre position sur le marché à titre de société ouverte dotée de capitaux permanents élevés, cotée sur les principales Bourses nord-américaines et européennes, nous permettent 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 consiste entre autres 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.

GESTION DU RISQUE

La gestion des risques fait partie intégrante des activités de Brookfield et notre approche à cet égard est rigoureuse et ciblée.

L'évaluation et la gestion des risques incombent à la direction de la Société. Compte tenu de la nature de nos activités, qui sont diversifiées et décentralisées, nous cherchons à nous assurer que les risques sont gérés le plus près possible de leur source et par des équipes de direction qui possèdent des compétences et une expertise pointues en matière de risques.

Par conséquent, les risques spécifiques liés aux activités sont en général gérés au niveau de nos plateformes d'exploitation, puisque ceux-ci varient en fonction des caractéristiques propres aux activités et à l'exploitation. La manière précise de répondre aux risques et de les atténuer, et les méthodes utilisées à ces fins, peuvent varier en fonction, entre autres choses, de la nature des risques et des actifs et des activités auxquels ils se rapportent, de l'emplacement géographique des actifs, des contextes économique, politique et réglementaire, et de l'évaluation par Brookfield des avantages à tirer de l'utilisation de telles stratégies d'atténuation.

Simultanément, nous utilisons une approche coordonnée au sein de notre groupe et de nos plateformes d'exploitation en ce qui a trait aux risques dont l'incidence dans toute l'organisation pourrait être généralisée et corrélée, tels que le risque de change et le risque de taux d'intérêt, approche qui nous permet de mobiliser des connaissances spécialisées aux fins de la gestion de ces risques. De la même manière, nous coordonnons la gestion des risques liés à la stratégie, à la réputation et de conformité à la réglementation afin de nous assurer de porter une attention soutenue à nos objectifs organisationnels.

La responsabilité ultime de la fonction de gestion des risques incombe au chef des finances de la Société. Ce dernier s'acquitte de cette responsabilité avec l'aide du groupe de Gestion des risques, lequel collabore avec différents groupes opérationnels et fonctionnels au sein de Brookfield afin de coordonner le programme de gestion des risques et d'élaborer et de mettre en œuvre des stratégies d'atténuation des risques appropriées pour la Société.

Ces efforts mettent à profit le travail effectué par les comités de gestion formés afin de réunir l'expertise nécessaire pour assurer la gestion et la surveillance des principales sources de risques. Figurent au nombre de ces comités :

- le comité directeur en matière de gestion des risques, qui soutient le programme global de gestion des risques et coordonne l'évaluation et l'atténuation des risques à l'échelle de l'entreprise;

- les comités de placement qui surveillent le processus et supervisent le rendement continu des placements;
- le comité sur les conflits, qui veille à résoudre les situations de conflits potentiels dans le cadre du processus de placement et d'autres transactions d'affaires;
- le comité de surveillance du risque financier, qui passe en revue et surveille les risques financiers;
- le comité directeur en matière de sécurité, qui se concentre sur les questions touchant la santé, la sécurité et l'environnement; et le comité sur l'information à fournir, qui surveille la présentation de l'information non financière.

Le conseil d'administration de la Société assure la surveillance de la gouvernance à l'égard de la gestion des risques en mettant l'accent sur les risques qui sont les plus importants pour la Société; pour ce faire, il s'appuie sur les méthodes utilisées par la direction en matière d'évaluation des risques et de surveillance. Le conseil d'administration a délégué à ses comités, énumérés ci-dessous, la responsabilité de surveiller des risques spécifiques.

Comité de gestion des risques

Ce comité supervise la gestion des risques financiers et non financiers importants de Brookfield, y compris les risques suivants : de marché, de crédit, opérationnels, liés à la réputation, stratégiques, liés à la réglementation et liés aux activités. Ses responsabilités consistent à discuter des pratiques d'évaluation et de gestion des risques avec la direction afin d'assurer l'atténuation efficace et continue des risques organisationnels clés et à confirmer que l'approche en matière de risque de la Société est appropriée et que sa capacité à prendre des risques est convenable.

Comité d'audit

Ce comité supervise la gestion des risques liés aux systèmes et procédures de Brookfield en matière d'information financière ainsi que les risques associés aux processus d'audit (interne et externe). Une partie des responsabilités du comité d'audit consiste à examiner et à approuver le plan d'audit interne fondé sur les risques, ce qui permet d'assurer la concordance des activités de gestion des risques avec les priorités organisationnelles.

Comité des ressources en personnel de direction et de la rémunération

Ce comité supervise les risques liés à la planification des ressources en personnel de direction de Brookfield, y compris la planification de la relève, les nominations proposées quant aux membres de la haute direction, les modalités de rémunération des membres de la direction et la description de tâches et les objectifs annuels des membres de la haute direction ainsi que leur rendement par rapport à ses objectifs.

Comité de gouvernance d'entreprise et des mises en candidature

Ce comité supervise les risques liés à la structure de gouvernance de Brookfield, y compris l'efficacité des activités du conseil et de ses comités et les conflits d'intérêts éventuels, de même que les risques à l'égard des transactions entre des parties liées.

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 capitaux propres. 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

Conjoncture économique

Nos activités sont tributaires de la conjoncture économique locale, régionale, nationale et internationale, ainsi que d'autres événements ou situations qui échappent à notre contrôle, lesquels comprennent, sans toutefois s'y limiter, la volatilité du marché du crédit et des marchés financiers, les niveaux d'investissement des entreprises, les niveaux des dépenses des gouvernements et des consommateurs, les modifications des lois (y compris les lois fiscales), les obstacles au commerce, les prix des marchandises, les taux de change et les contrôles de devises, les circonstances politiques nationales et internationales (y compris les guerres, les attentats terroristes et les opérations de sécurité), les variations des taux d'intérêt, les taux d'inflation et l'incertitude économique générale. Cette conjoncture économique a une incidence sur les territoires dans lesquels nos entités sont constituées et dans lesquels nous détenons des actifs et exerçons nos activités. Par ailleurs, ces facteurs pourraient avoir une incidence sur les cours des titres et sur la liquidité et la valeur des placements que nous détenons et que nous pourrions détenir. De façon générale, une détérioration des conditions économiques sur les marchés ou dans les secteurs d'activité où nous sommes présents exerce une pression à la baisse sur nos marges opérationnelles et la valeur de nos actifs, du fait d'une baisse de la demande et d'une intensification de la concurrence par les prix pour les services et les produits que nous fournissons. En particulier, étant donné l'importance que représentent les États-Unis et le Canada pour nos activités, un ralentissement économique en Amérique du Nord pourrait nuire à nos marges opérationnelles et à la valeur de nos actifs.

Concurrence

Chacun de nos secteurs d'activité est soumis à la concurrence à divers degrés. Notre compétitivité se fonde sur plusieurs facteurs, lesquels comprennent, sans toutefois s'y limiter, les compétences de nos employés, l'exécution des transactions, nos produits et services, l'innovation et la réputation, ainsi que les prix. Nos concurrents comprennent des fonds de capital-investissement, des

fonds d'investissement spécialisés, des fonds de couverture, des fonds de fonds de couverture et d'autres commanditaires gérant des réserves de capitaux, ainsi que des sociétés procédant à des acquisitions, des gestionnaires traditionnels d'actifs, des banques commerciales, des banques d'investissement et d'autres institutions financières (y compris des fonds souverains). Nous livrons concurrence pour attirer le capital des investisseurs dans nos titres et nos fonds de placement, mais également pour acquérir des placements dans des actifs attrayants. Les sociétés se livrent une concurrence particulièrement forte pour attirer le capital des investisseurs, ces derniers cherchant de plus en plus à gérer leurs propres actifs ou à réduire leurs honoraires de gestion. De plus, nos concurrents pourraient jouir de certains avantages concurrentiels tels que des ressources financières, techniques, de commercialisation et autres, plus nombreuses, davantage d'effectif, des exigences réglementaires moins contraignantes ou un coût des capitaux moins élevé ainsi qu'un accès à des sources de financement ou à d'autres ressources dont nous ne disposons pas. Ces pressions ou une intensification de cette concurrence pourraient causer une pression à la baisse sur les produits tirés des activités ordinaires, ce qui, par la suite, pourrait entraîner une réduction des marges opérationnelles et, par conséquent, une diminution des flux de trésorerie opérationnels et du rendement du capital investi et une détérioration de notre situation financière globale. Par ailleurs, la concurrence pourrait créer une rareté des intrants, ce qui ferait accroître les coûts de certaines de nos activités.

Taux d'intérêt

Un certain nombre de nos actifs de longue durée sont sensibles aux taux d'intérêt : l'augmentation des taux à long terme, si on ne tient pas compte des autres facteurs, fera diminuer la valeur de l'actif en réduisant la valeur actualisée des flux de trésorerie qui devraient être générés par un tel actif. Par ailleurs, nos emprunts ou nos actions privilégiées assortis de taux d'intérêt variables, qu'il s'agisse d'une obligation portant intérêt à taux variable ou d'une obligation portant intérêt à taux fixe dont le taux sera révisé ultérieurement pour devenir un taux variable, sont exposés au risque de taux d'intérêt. De plus, la valeur de nos emprunts ou de nos actions privilégiées assortis de taux d'intérêt fixes sera déterminée d'après les taux d'intérêt en vigueur et, par conséquent, ce type d'emprunts ou d'actions privilégiées est également assujéti au risque de taux d'intérêt. Par ailleurs, au cours des dernières années, les taux d'intérêt ont été à des niveaux historiquement faibles. Or, dans l'avenir, ils pourraient demeurer relativement bas ou augmenter de manière progressive ou abrupte. En cas d'augmentation des taux d'intérêt, le montant de trésorerie nécessaire pour honorer ces obligations augmenterait, ce qui pèserait sur nos bénéfices.

Détention d'actions ordinaires

Le cours de nos actions de catégorie A peut être volatil et ne peut être prédit. Nos actionnaires pourraient ne pas être en mesure de revendre leurs actions de catégorie A à un prix égal ou supérieur au prix auquel ils les ont payées, en raison de la fluctuation des cours. Les cours peuvent fluctuer de manière importante en fonction notamment des facteurs suivants, liés ou non à notre performance opérationnelle ou à nos perspectives d'avenir : i) des variations de nos résultats opérationnels trimestriels ou annuels et de notre situation financière; ii) la modification de la réglementation gouvernementale, de règles ou de règlements applicables à nos activités; iii) des annonces importantes faites par nos concurrents; iv) des conditions du marché et des événements touchant précisément les secteurs dans lesquels nous exerçons nos activités; v) des changements de la conjoncture économique générale; vi) des différences entre nos résultats financiers et opérationnels réels et ceux prévus par les investisseurs et les analystes; vii) des changements dans les recommandations ou les projections de bénéfices formulées par les analystes; viii) des variations dans l'intérêt manifesté par les analystes pour le suivi de la Société et de ses sociétés affiliées cotées en Bourse; ix) l'importance et la liquidité du marché pour la négociation de nos actions de catégorie A; x) l'effet dilutif de l'émission d'actions additionnelles; xi) la perception qu'ont les investisseurs de nos activités et des secteurs dans lesquels nous les exerçons; xii) les restrictions en matière de placements; xiii) notre politique de dividendes; xiv) le départ de dirigeants principaux; xv) la vente d'actions de catégorie A par des membres de la haute direction ou d'importants actionnaires; xvi) la concrétisation d'un autre risque décrit dans cette rubrique.

Impôts

Notre structure s'articule autour des lois et pratiques en matière d'imposition des territoires locaux où nous exerçons nos activités. Les modifications apportées à la politique fiscale, à la législation fiscale (y compris relativement aux taux d'imposition) et à l'interprétation de la politique, de la législation et des pratiques en matière d'imposition dans ces territoires pourraient avoir une incidence défavorable sur les rendements que nous pouvons dégager de nos placements, sur le capital que nous ou nos investisseurs institutionnels pourrions investir ou sur la volonté des investisseurs d'acquérir nos titres ou d'investir dans nos fonds. De plus, les impôts et les autres contraintes auxquels nos entités opérationnelles seraient assujetties dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer aux institutions locales ou aux autres parties, et ces parties pourraient donc bénéficier d'un coût réel du capital de loin inférieur et d'un avantage concurrentiel correspondant dans la poursuite d'acquisitions. Nos taux d'imposition effectifs pourraient augmenter, ce qui aurait une incidence négative sur notre bénéfice net, en raison d'un certain nombre de facteurs, dont les suivants : des variations dans l'évaluation de nos actifs et nos passifs d'impôt différé et une éventuelle réévaluation des impôts par les autorités fiscales.

Lois, règles et règlements

Plusieurs lois et règles ou règlements gouvernementaux s'appliquent à notre Société, à nos actifs et à nos activités. Ces lois, ces règles et ces règlements pourraient faire l'objet de modifications, ou encore d'interprétations de la part des organismes gouvernementaux ou des tribunaux, lesquelles pourraient avoir une incidence défavorable sur nos activités, nos actifs ou perspectives, ou sur ceux et celles de nos clients ou de nos partenaires. Par ailleurs, des facteurs économiques et politiques, y compris des agitations civiles, des modifications d'ordre gouvernemental ou touchant la politique gouvernementale et des restrictions quant à la capacité d'effectuer des transferts de capitaux transfrontaliers pourraient avoir une incidence majeure sur notre Société, qui exerce des activités à l'échelle mondiale.

Dans le cadre de nos activités, qui consistent principalement à acquérir et à aménager des propriétés immobilières, des actifs axés sur l'énergie renouvelable et des 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 peuvent entraîner de l'incertitude, 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. Ces lois pourraient faire l'objet de modifications qui pourraient avoir une incidence défavorable sur nous et nos activités ou, à l'opposé, avoir une incidence favorable sur nos concurrents et leurs activités. Nous devons également nous conformer aux lois, aux règles et aux règlements municipaux, étatiques ou provinciaux et fédéraux qui touchent la protection de la santé et de la sécurité des personnes et la préservation de l'environnement. Se reporter à la rubrique « Contexte commercial et risques – Santé et sécurité et protection de l'environnement » à la page 69. Ces lois, règles et règlements peuvent parfois entraîner de l'incertitude et des délais, ce qui engendre des frais supplémentaires, ou limiter grandement les activités d'aménagement dans certaines régions ou zones géographiques. De plus, notre responsabilité pourrait être engagée en vertu de ces lois, règles et règlements, sans qu'il y ait de notre faute. Des parties privées pourraient être en droit d'entamer des poursuites judiciaires contre nous en vue de la mise en conformité, ou pour obtenir des dommages pour non-conformité, avec ces lois, règles et règlements, ou encore pour préjudices corporels ou dommages matériels. La couverture fournie par notre assurance pourrait être nulle ou insuffisante si une poursuite intentée contre nous se révélait fructueuse. Toute augmentation future des exigences réglementaires pourrait entraîner pour nous une hausse des coûts liés à la conformité. Les lois et règlements en matière d'environnement peuvent évoluer rapidement et de manière importante et nous pourrions, à cet égard, être assujettis à des lois et à des règlements plus stricts dans l'avenir. L'obligation de nous conformer à des lois et à des règlements plus stricts et les coûts qui y sont associés pourraient avoir une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels.

Nos activités de gestion d'actifs sont assujetties à une surveillance et à une conformité réglementaires importantes et en nombre accru. La récente crise financière et les divers scandales financiers ayant touché des sociétés de prestige ont suscité un vif débat quant à ce qui constitue un niveau approprié de réglementation et de surveillance à l'égard des activités de gestion d'actifs dans plusieurs territoires où nous exerçons nos activités. De nouvelles mesures législatives et une réglementation accrue pourraient entraîner une hausse des coûts liés à la conformité et avoir une incidence importante sur la manière avec laquelle nous menons nos activités, et pourraient également nuire à notre rentabilité.

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, sans toutefois s'y limiter, 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 et encadrer les pratiques de type « payer pour jouer » auprès des entités gouvernementales étatiques et locales aux États-Unis. Ces exigences et règlements profiteront principalement aux clients des services de consultation en matière de placements et aux actionnaires des sociétés de placement et donnent généralement aux organismes de supervision de vastes pouvoirs administratifs, dont celui de limiter l'exercice d'activités en cas de non-respect de ces lois et règlements. Le cas échéant, des sanctions pourraient être prises qui entraîneraient, notamment, la suspension d'employés, la restriction des activités exercées par le conseiller en placements, la suspension ou la révocation du permis de celui-ci, une réprimande et des amendes. La mise en conformité avec ces exigences et règlements donne lieu à des dépenses et à la consommation de ressources internes, tandis que le défaut de conformité à ces obligations pourrait se traduire par des enquêtes et des sanctions financières ou autres et compromettre notre réputation.

La loi intitulée Investment Company Act of 1940 (la « loi de 1940 ») et les règles promulguées aux termes de celle-ci (et de lois semblables dans d'autres territoires) prévoient certaines protections pour les investisseurs et imposent certaines restrictions aux sociétés qui sont inscrites à titre de sociétés de placement. Entre autres choses, ces règles limitent ou interdisent les opérations avec des sociétés affiliées, prévoient des plafonds sur l'émission de titres de créance et de titres de capitaux propres et imposent certaines exigences en matière de gouvernance. Toute société qui exerce principalement des activités d'investissement, de réinvestissement ou de négociation de titres doit être inscrite en vertu de la loi de 1940. De plus, la loi de 1940 exige l'inscription de toute entité 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 détient ou a l'intention de détenir des placements en titres d'un montant qui excède 40 % de l'actif de l'entité sur une base non consolidée. Nous ne sommes pas pour l'instant, ni n'avons l'intention de devenir, une société de placement au sens de la loi de 1940. Afin de nous assurer de ne pas être reconnue comme une société de placement, il est possible que nous devions restreindre ou limiter de manière considérable l'étendue de nos activités et de nos plans. Les types d'acquisition que nous pourrions réaliser seront également limités, et nous pourrions devoir modifier notre structure organisationnelle ou disposer d'actifs dont nous ne disposerions pas autrement. Si nous étions dans l'obligation d'inscrire notre Société comme société de placement en vertu de la loi de 1940, nous serions, entre autres choses, restreints dans notre capacité d'exercer certaines activités (ou devrions le faire sous certaines conditions) et d'émettre certains titres, et nous serions tenus de limiter le montant que nous pourrions investir pour notre propre compte. Autrement, nous mènerions nos activités d'une manière qui ne nous oblige pas à nous inscrire ni à respecter d'autres exigences aux termes de la loi de 1940.

Enquêtes gouvernementales; lutte contre la corruption

Nous faisons de temps à autre l'objet d'enquêtes gouvernementales, d'audits et de demandes de renseignements, officiels et officieux (les « enquêtes »). Ces enquêtes, quelle qu'en soit l'issue, pourraient être coûteuses, détourner l'attention de la direction et nuire à notre réputation. Tout règlement défavorable de ces enquêtes pourrait entraîner une responsabilité pénale, des amendes, des

pénalités ou d'autres recours monétaires ou non monétaires, et pourrait avoir une incidence importante sur nos résultats opérationnels.

Une prise de conscience accrue à l'échelle mondiale quant à la mise en œuvre et à l'application de la législation relative à la lutte contre la corruption a eu pour effet d'augmenter les risques auxquels nous sommes exposés dans ce domaine, particulièrement du fait de l'expansion de nos activités partout dans le monde. Nous sommes assujettis à plusieurs lois et règlements qui régissent les paiements et les contributions versés à des agents publics ou à d'autres tiers, y compris les restrictions prévues par la loi des États-Unis intitulée *Foreign Corrupt Practices Act*, ainsi qu'à des lois semblables hors des États-Unis, telles la *Bribery Act* du Royaume-Uni et la *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers* du Canada. Les différentes lois qui s'appliquent à notre Société pourraient contenir des dispositions contradictoires, ce qui pourrait compliquer notre obligation de nous y conformer. Les politiques et procédures que nous avons mises en œuvre pour nous protéger contre la non-conformité avec la législation relative à la lutte contre la corruption pourraient être inadéquates. Si nous omettons de respecter ces lois et règlements, nous pourrions être exposés à des réclamations pour des dommages-intérêts, à des pénalités financières, à une atteinte à notre réputation, à l'incarcération de nos employés, à des restrictions liées à notre exploitation et à d'autres obligations qui pourraient avoir une incidence négative sur nos résultats opérationnels et notre situation financière. De plus, nous pouvons faire l'objet de réclamations fondées sur la responsabilité du successeur pour violation de ces lois ou pour d'autres actes de corruption commis par des sociétés dans lesquelles nous ou nos fonds investissons.

Il est parfois difficile de détecter les cas de corruption, de fraude, d'irrégularités comptables et d'autres pratiques interdites, illégales ou de corruption; dans certains territoires, les pratiques frauduleuses et d'autres pratiques trompeuses peuvent sévir sur une grande échelle. Nous investissons dans des pays à marché émergent qui pourraient ne pas avoir établi des lois et des règlements stricts en matière de lutte contre la corruption, ou dans lesquels les lois et règlements existants ne sont pas appliqués de façon constante. À titre d'exemple, nous investissons dans des territoires qui sont considérés comme présentant des niveaux de corruption sensiblement élevés selon des normes de cotation internationales, comme la Chine, l'Inde, l'Amérique latine et le Moyen-Orient. Les vérifications diligentes relativement aux occasions d'investissement dans ces territoires posent souvent plus de défis du fait que la mise en œuvre de pratiques commerciales cohérentes et uniformes pourrait y être inexistante ou ne pas satisfaire aux normes internationales. La corruption, la fraude, les irrégularités comptables et autres tractations malhonnêtes peuvent être particulièrement difficiles à détecter dans ces régions.

Cette prise de conscience accrue à l'échelle mondiale quant à l'application de la législation relative à la lutte contre la corruption pourrait donner lieu à davantage d'enquêtes dans ce domaine, dont il est impossible de prédire l'issue. À titre d'exemple, nous faisons actuellement l'objet d'enquêtes dans le cadre de la lutte contre la corruption de la part de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») et du Department of Justice des États-Unis (le « DOJ ») relativement à des allégations selon lesquelles une de nos filiales brésiliennes versait à des tiers au Brésil des sommes qui servaient ensuite à payer des fonctionnaires municipaux afin d'obtenir des permis et d'autres avantages, ce que nous savions. Une poursuite civile a été entamée à l'encontre de cette filiale par un procureur public du Brésil. Toutes les parties concernées ont rejeté ces allégations. La SEC et le DOJ nous ont demandé de leur fournir des renseignements et nous coopérons avec les deux instances. En 2012, nous avons retenu les services d'un grand cabinet de droit international, que nous avons chargé de mener une enquête indépendante sur les allégations en question. D'après les résultats de cette enquête, nous n'avons aucune raison de croire que notre filiale brésilienne a commis une faute quelconque; nous espérons que cette affaire pourra se régler en temps voulu. Nous croyons que l'issue juridique de cette affaire ne devrait pas avoir d'incidence importante sur le plan financier pour la Société.

En outre, une poursuite judiciaire au Brésil a mené à l'arrestation pour corruption de quatre fonctionnaires de la Ville de São Paulo, lesquels sont soupçonnés d'avoir commis une extorsion en forçant des promoteurs immobiliers à verser des sommes illicites afin d'obtenir les permis d'occupation nécessaires et d'autres avantages pour mener à terme des projets d'aménagement. Une de nos sociétés affiliées au Brésil, une société d'aménagement immobilier qui construit des tours de copropriétés à usage d'habitation, compte parmi les promoteurs immobiliers visés dans le cadre de cette extorsion. Nous coopérons pleinement avec le bureau du procureur public de São Paulo et lui fournissons des renseignements pertinents et des témoignages d'experts. Aucune accusation n'a été portée ni n'est attendue contre notre société affiliée ou ses employés dans le cadre de cette affaire.

Litiges

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. En outre, nous exerçons des activités importantes aux États-Unis et en raison de la prédominance des litiges dans ce pays, nous pourrions être davantage exposés à des poursuites judiciaires qu'en ce qui concerne nos autres activités. Nous ne pouvons pas prédire avec certitude l'issue de toute poursuite en cours ou future, et leur règlement pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière ou nos résultats opérationnels au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné. Un litige peut exiger beaucoup de temps et d'attention des membres de la direction; il arrive que le temps et les ressources consacrés à un litige soient disproportionnés par rapport à l'enjeu de ce litige. Même si nous obtenons gain de cause à la suite d'un litige, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur nos activités et, notamment, porter atteinte à notre réputation.

Santé et sécurité et protection de l'environnement

En tant que propriétaire et exploitant de propriétés immobilières, nous pourrions avoir à prendre en charge les frais d'enlèvement et de remise en état à l'égard de certaines substances dangereuses émises sur nos propriétés ou mises au rebut à d'autres endroits, que nous soyons responsables ou non de leur émission ou de leur dépôt. Ces frais pourraient être importants et réduire les fonds disponibles pour nos activités. 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. Les lois et règlements en matière d'environnement peuvent évoluer rapidement et de manière importante et nous pourrions, à cet égard, être assujettis à des lois et à des règlements plus stricts dans l'avenir. L'obligation de nous conformer à des lois et à des règlements plus stricts et les coûts qui y sont associés pourraient 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 et une responsabilité civile éventuelle. La conformité aux normes en matière de santé, de sécurité et d'environnement et aux exigences établies dans nos licences, permis et autres autorisations est importante pour nos activités. Nous avons engagé, et continuerons d'engager, des dépenses d'investissement et des charges opérationnelles importantes pour nous conformer aux normes 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, nous pourrions ne pas réussir à obtenir ou à maintenir un permis important ou une licence ou une autre autorisation importante ou devenir 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 normes 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 notre exploitation ou entraîner des dépenses 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.

Assurance

Nous souscrivons diverses polices d'assurance pour nos actifs. Ces polices prévoient des caractéristiques, des plafonds et des franchises de sorte que la couverture fournie par notre assurance pourrait être nulle ou insuffisante contre les pertes importantes éventuelles. Nous pouvons également autoassurer une portion de certains de ces risques. Certains types de risques (généralement ceux ayant une nature catastrophique, tels que les guerres ou les contaminants de l'environnement) sont soit non assurables, soit non assurables d'un point de vue économique. En outre, pour certains types de risques, l'assurance ne couvre pas l'intégralité des coûts de remplacement de la totalité des actifs. 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 toute propriété connexe dans la mesure où les emprunteurs ont un recours qui va au-delà de l'actif précis ou des activités financées, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur nos résultats opérationnels et notre situation financière.

Changements climatiques

Les variations incessantes du climat dans lequel nous exerçons nos activités pourraient influencer sur celles-ci. Plus particulièrement, les variations des régimes climatiques ou des conditions météorologiques extrêmes (telles que les inondations, les ouragans et autres tempêtes) pourraient influencer sur les niveaux de l'hydrologie, des vents ou les deux et, par le fait même, sur les niveaux de production d'énergie ou toucher d'autres de nos activités ou endommager nos actifs. En outre, une élévation du niveau de la mer pourrait, dans l'avenir, avoir une incidence défavorable sur la valeur des immeubles situés à faible altitude que nous pourrions détenir ou aménager, ou se traduire par l'assujettissement à de nouveaux impôts fonciers. Les changements climatiques pourraient aussi donner lieu à des modifications des règlements et à un changement de comportement des consommateurs, ce qui pourrait avoir des répercussions sur nos autres activités. La réglementation provinciale ou étatique, fédérale et internationale en matière de changements climatiques pourrait avoir une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière, nos résultats opérationnels ou nos flux de trésorerie.

Main-d'œuvre

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

De plus, nous rivalisons avec d'autres sociétés pour attirer et maintenir en poste des employés qualifiés. Notre capacité à offrir une concurrence efficace dans nos activités dépendra de notre capacité à attirer de nouveaux employés et à garder et à motiver nos employés existants. Si nous ne sommes pas en mesure d'attirer et de garder des employés qualifiés, cela pourrait limiter notre capacité à livrer une concurrence efficace et à atteindre nos objectifs commerciaux et avoir une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière et nos résultats opérationnels.

Actes terroristes

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 pouvant être menacées par 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. La menace perçue d'une attaque terroriste pourrait avoir une incidence négative sur notre capacité à louer les locaux à bureaux de notre portefeuille immobilier. Nos actifs liés à l'énergie renouvelable et aux infrastructures, tels que les

routes, les chemins de fer, les installations de production d'énergie et les ports, pourraient par ailleurs être la cible d'organisations terroristes cherchant à ébranler les piliers des économies occidentales. Un acte de terrorisme contre nous pourrait nuire à nos résultats opérationnels et à nos flux de trésorerie. D'éventuels dommages ou frais liés à une interruption des activités par suite d'actes de terrorisme non couverts ou insuffisamment couverts pourraient entraîner un coût important pour nous et avoir une incidence défavorable sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats opérationnels. Il se pourrait à l'avenir que nous ne puissions souscrire une assurance appropriée contre les actes de terrorisme, à des taux que nous jugeons raisonnables. Tous les risques mentionnés au présent paragraphe pourraient être aggravés du fait de décisions en matière de politique étrangère des États-Unis ou d'autres pays exerçant une influence à cet égard, ou en raison de la situation politique générale.

En outre, nos systèmes de technologies de l'information pourraient être la cible d'une attaque cyberterroriste visant à obtenir un accès non autorisé à nos renseignements commerciaux de nature exclusive, la destruction de données ou la mise hors service, la détérioration ou le sabotage de nos systèmes, souvent au moyen de virus informatiques, de cyberattaques ou par d'autres moyens, ou découler d'une grande variété de sources, y compris des tiers inconnus ne faisant pas partie de l'entreprise. Même si nous avons mis en œuvre des mesures pour assurer l'intégrité de nos systèmes, rien ne garantit que ces mesures offriront une protection adéquate. Si nos systèmes d'information courent des risques, ne fonctionnent pas de manière adéquate ou sont détériorés, nous pourrions subir une perte financière ou une interruption de l'exploitation d'une ou de plusieurs de nos activités, ce qui pourrait peser sur nos résultats opérationnels et nos flux de trésorerie ou compromettre notre réputation.

Mise en œuvre de notre stratégie

Investissement de valeur

La réussite de la mise en œuvre de notre stratégie de placement fondée sur la valeur n'est pas certaine, car cette stratégie repose sur l'existence d'occasions intéressantes, 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.

Notre approche d'investissement consiste donc à ajouter des actifs à nos entreprises existantes quand la concurrence pour ces actifs est à son niveau le plus faible, ce qui est généralement le cas lorsque la conjoncture du marché est languissante en ce qui a trait à une entité ou un secteur en particulier. Cependant, il n'existe aucune certitude que nous pourrions cerner des occasions intéressantes ou en nombre suffisant qui satisfont à nos critères en matière de placement et continuer d'acquérir des actifs de haute qualité additionnels à des prix attractifs afin de soutenir notre croissance. D'autre part, une perception particulièrement favorable à l'égard de l'économie peut limiter le nombre d'occasions de placement intéressantes et, par conséquent, notre capacité d'accroître nos actifs sous gestion et d'en retirer les avantages connexes. La concurrence livrée par d'autres investisseurs pourrait augmenter de façon importante le prix d'achat des actifs que nous ciblons 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 un aussi bon rendement et aussi rapidement que ce que nous avons prévu. Les placements dans des sociétés ou des actifs aux prises avec des difficultés importantes sur les plans financier ou opérationnel nous exposent à un risque de faible rendement ou de perte. Il se pourrait que notre évaluation des occasions qui se présentent soit inexacte ou que nous ne prenions pas en compte tous les faits pertinents qui pourraient s'avérer nécessaires ou utiles à cet égard, ou, dans le cadre d'une acquisition, nous pourrions sous-estimer les coûts nécessaires pour qu'elle réponde aux normes établies dans le marché visé, ou alors être incapables d'intégrer rapidement et efficacement de nouvelles acquisitions à nos activités existantes. Nous pourrions être dans l'obligation de vendre une entreprise avant qu'elle n'ait atteint le niveau de rendement auquel nous nous attendions. S'il s'avérait, à la suite d'une acquisition, que nous ne sommes pas en mesure de tirer le bénéfice que nous en attendions, nos résultats opérationnels et nos flux de trésorerie pourraient être inférieurs à ceux qui étaient escomptés.

Équipe de gestion

Nos hauts dirigeants et autres cadres supérieurs contribuent fortement au succès de la Société et supervisent l'exécution de notre stratégie. Notre capacité de retenir nos cadres ou d'attirer des gens compétents pour remplacer ceux qui quittent la Société est tributaire notamment de la concurrence dans le marché de l'emploi et des possibilités d'avancement que nous avons à offrir. Nous avons connu certains départs de professionnels dans le passé et pourrions encore en connaître à l'avenir et nous ne pouvons pas prévoir l'incidence de ces départs sur notre capacité d'atteindre nos objectifs. Il existe une forte concurrence pour conserver les personnes les plus compétentes et 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. Nous n'avons pas contracté d'assurance pour collaborateurs essentiels.

L'exploitation de nos activités et la mise en œuvre de nos stratégies de croissance reposent essentiellement sur le travail d'équipe. Notre capacité à réagir rapidement pour saisir les occasions et surmonter les obstacles à mesure qu'ils se présentent repose sur un esprit de coopération dans toute l'organisation et notre structure de gestion axée sur le travail d'équipe, lesquels pourraient ne pas donner les résultats que nous escomptons.

Partenariats

Notre participation dans des coentreprises, des sociétés de personnes, des colocations et autres accords semblables 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 et des incertitudes qui ne sont pas présents lorsqu'il n'y a pas de tiers impliqué, y compris, notamment, le fait que nous dépendions de partenaires, colocataires ou coentrepreneurs sur lesquels nous n'exerçons pas de contrôle et qui pourraient nous livrer concurrence dans la recherche d'occasions, déclarer faillite ou omettre d'une autre manière

de financer leur quote-part des apports de capital nécessaires. En outre, nos partenaires, coentrepreneurs et colocataires pourraient, à tout moment, avoir des participations financières ou d'autres participations ou objectifs commerciaux différents de ceux de la Société ou incompatibles avec ceux-ci, et nous pourrions avoir avec l'un d'eux un différend qui pourrait nuire à notre capacité d'exploiter les activités ou les actifs concernés. Nous ne contrôlons pas seuls certaines décisions primordiales relativement à ces actifs et activités, y compris, sans toutefois s'y limiter, les décisions ayant trait à la vente d'actifs et d'activités, aux refinancements, 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 partenaires de mettre un terme à une entente de gestion sous réserve de conditions précises liées à des différends à l'égard des obligations des gérants. Toute résiliation pourrait avoir une incidence négative sur nos produits tirés des honoraires de gestion ou sur notre capacité de réunir des capitaux dans l'avenir. En outre, la vente ou le transfert de participations dans certains de nos actifs ou certaines de nos entités est assujéti aux droits de premier refus ou de première offre et à certaines conventions d'achat-vente ou à d'autres ententes similaires. Ces droits pourraient être exercés à un moment où nous pourrions ne pas souhaiter vendre, mais y être forcés, car nous ne disposerions pas, au moment considéré, des ressources financières pour acheter la participation de l'autre partie. Ces droits pourraient également nous empêcher de vendre nos participations dans une entité dans un délai qui nous convient ou sur toute autre base.

Risques financiers et d'illiquidité

Dans le cours normal des activités, nous utilisons des emprunts et d'autres instruments à effet de levier pour améliorer le rendement de l'investissement des actionnaires et de nos investisseurs et pour financer nos activités. Nous nous efforçons d'agencer les instruments à effet de levier aux actifs connexes. De cette manière, nous finançons de façon générale les actifs à plus court terme à taux variable avec des emprunts à plus court terme à taux variable et nous finançons 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. Par conséquent, nous sommes exposés aux risques liés au financement par emprunt et au refinancement. Ces risques, qui comprennent, sans toutefois s'y limiter, les risques énoncés ci-après, pourraient 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 en trésorerie nécessaires au règlement de charges opérationnelles et au versement de dividendes; si nous ne sommes pas en mesure d'obtenir du financement par emprunt faisant l'objet d'un engagement pour les besoins d'acquisitions éventuelles, ou si nous ne pouvons obtenir des emprunts qu'à des taux d'intérêt élevés ou assortis de modalités défavorables, nous pourrions éprouver des difficultés à réaliser des acquisitions ou alors générer des profits moins élevés qu'ils ne le seraient normalement; 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, tels que les flux de trésorerie estimatifs provenant de nos actifs, la valeur de nos actifs, la liquidité du marché des capitaux d'emprunt, ou 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; et, si la dette est refinancée, les modalités pourraient ne pas être aussi avantageuses que les modalités initiales. Notre capacité à obtenir des rendements intéressants sera tributaire de notre capacité à avoir accès à des sources d'emprunt en nombre suffisant et à des taux attractifs.

Le recours à des instruments à effet de levier comporte un degré de risque élevé et augmente les possibilités de pertes importantes. Les actifs à fort levier financier sont, de par leur nature, plus sensibles aux baisses de revenus, aux hausses de frais et aux taux d'intérêt, de même qu'aux développements défavorables de la conjoncture du marché. Le bénéfice et les actifs nets d'une société à levier financier tendent également à s'accroître ou à diminuer selon un taux plus élevé que si aucuns fonds n'avaient été empruntés. Par conséquent, le risque de perte associé à une société à levier financier, toutes choses étant égales par ailleurs, est généralement plus élevé que dans le cas d'une société dont le niveau d'endettement est moindre.

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 du service de la dette et le levier financier, de fournir des couvertures d'assurance adéquates et de maintenir certaines notations. Ces clauses restrictives peuvent limiter notre souplesse dans la conduite 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 et continuons de respecter toutes nos obligations de paiement.

Nous dépendons de nos filiales pour nous procurer les fonds nécessaires pour verser des dividendes et remplir nos obligations financières. L'effet de levier financier visant nos actifs peut avoir une incidence sur les fonds auxquels nous avons accès, si les modalités de la dette viennent restreindre la capacité de nos filiales de nous verser des distributions. En outre, nos filiales devront en règle générale s'acquitter de leurs obligations au titre du service de la dette avant de verser des distributions à notre société ou à leur société mère.

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 pourrions devoir nous départir d'un ou de plusieurs de nos actifs selon des modalités qui ne sont pas à notre avantage, ou mobiliser des capitaux, ce qui engendrerait une dilution pour nos actionnaires existants. Si nous sommes tenus de rembourser la dette au moyen des fonds en caisse, des flux de trésorerie provenant de nos activités poursuivies ou des flux de trésorerie provenant de la vente de nos actifs, cela pourrait entraîner la réduction des dividendes à nos actionnaires. 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, un

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, si les difficultés financières ou opérationnelles d'autres propriétaires donnent lieu à des ventes forcées, ces ventes pourraient contribuer à réduire la valeur des biens immobiliers sur les marchés où nous exerçons des activités. Les restrictions liées à la propriété d'actifs physiques abaissent notre capacité à nous adapter aux changements des conditions du marché et pourraient avoir une incidence défavorable sur le rendement de nos placements, 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. Une telle situation peut avoir une incidence défavorable sur nos liquidités, ce qui réduirait notre capacité à effectuer d'autres acquisitions ou à respecter d'autres engagements financiers.

Dans le cours normal des activités, nous concluons des ententes de financement en vertu desquelles nous pourrions être tenus de fournir les fonds requis. Nous garantissons aussi dans le cours normal des activités les obligations de fonds ou d'autres entités que nous gérons ou dans lesquelles nous investissons. Si nous sommes tenus de remplir nos engagements, mais dans l'incapacité de le faire, nous pourrions faire l'objet de poursuites ou alors perdre des contrats qui autrement nous auraient été favorables.

Les investisseurs dans nos fonds privés s'engagent à investir des capitaux dans nos fonds à l'exécution d'accords de souscription. Lorsqu'un fonds fait un placement, ces engagements de capital sont honorés par nos investisseurs au moyen d'apports de capital. Il peut arriver que les investisseurs dans nos fonds privés manquent à leurs obligations d'engagements de capital auprès de nos fonds privés, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur nos bénéfices ou entraîner d'autres conséquences négatives pour nos activités, comme l'obligation de redéployer notre capital pour couvrir lesdites obligations, même s'il nous aurait autrement procuré un meilleur rendement.

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 monnaie utilisée dans un ou plusieurs pays où notre présence est importante pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos résultats opérationnels et sur notre situation financière.

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 de manière sélective des instruments financiers pour atténuer ces risques, notamment les swaps sur défaillance et d'autres dérivés pour assurer la couverture de certaines de nos positions financières. Toutefois, une part considérable de ces risques ne fait l'objet d'aucune couverture. Par ailleurs, dans le cours normal des activités, nous pouvons prendre des positions non couvertes. Ces instruments sont généralement utilisés à titre de couverture ou pour acheter ou vendre les titres sous-jacents lorsque ces instruments sont plus efficaces en matière d'utilisation du capital. Rien ne garantit que les stratégies de couverture atténueront entièrement les risques qu'elles visent à compenser, et 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 (en cas d'incapacité d'une contrepartie à respecter ses obligations, nous pourrions être exposés aux risques que nous cherchions à atténuer), et à la nécessité éventuelle de financer les ajustements à la valeur de marché. Les dérivés de la Société et la manière dont cette dernière gère les risques sont décrits de façon plus détaillée dans les notes annexes des états financiers consolidés.

La Loi Dodd-Frank impose des règles et des règlements en matière de surveillance par les autorités fédérales du marché des produits dérivés de gré à gré et de ses participants, y compris la Société. En vertu des règlements de la Commodities Futures Trading Commission et de la Securities and Exchange Commission aux termes de la Loi Dodd-Frank (depuis le 10 juin 2013), certains types d'opérations sur dérivés hors cote doivent être exécutés par l'intermédiaire d'une Bourse centralisée ou d'un organisme réglementé et être compensés par une chambre de compensation réglementée. Ces nouvelles réglementations entraînent des coûts additionnels ainsi que des règles supplémentaires. Les transactions sur dérivés exécutées par l'intermédiaire d'une Bourse ou d'un organisme réglementé donnent lieu à de nouvelles exigences en matière de dépôts de garantie sous forme de dépôts initiaux, et la variation des dépôts de garantie doit être réglée en espèces quotidiennement, augmentant ainsi le risque d'illiquidité de la Société. L'augmentation des exigences en matière de dépôts de garantie (relatives aux ententes bilatérales) et une liste plus restreinte de titres admissibles comme garanties financières nous obligent à détenir des positions plus importantes en trésorerie, ce qui pourrait diminuer notre résultat. En revanche, les transactions exécutées par l'intermédiaire de Bourses éliminent en grande partie le risque de crédit lié aux contreparties à des dérivés hors cote, mais accroissent notre exposition au risque de défaillance d'une Bourse ou d'une chambre de compensation. Les exigences accrues en matière de fonds propres ou de dépôt de garantie imposées à nos contreparties à des dérivés hors cote pourraient, quant à elles, réduire notre exposition au risque de défaillance de ces contreparties. Les transactions sur dérivés hors cote en vigueur font l'objet d'une disposition maintenant les droits acquis et migreront pour être compensés en Bourse au fil du temps. La Société peut aussi choisir d'accélérer la migration. Ainsi, le risque pour la Société ne sera important que lorsqu'une partie importante de ses dérivés aura migré vers des chambres de compensation. Des réglementations similaires dans d'autres territoires où nous exerçons nos activités devraient entrer en vigueur dès le début de 2014. Il est impossible de prédire l'incidence que la loi aura sur nos coûts de couverture, notre stratégie de couverture ou sa mise en œuvre, ou si la Loi Dodd-Frank et des réglementations similaires dans d'autres territoires accroîtront ou réduiront les risques que

nous couvrons, ou en modifieront la composition. Une telle surveillance réglementaire pourrait avoir une incidence défavorable sur notre capacité à couvrir les risques propres à nos activités. En particulier, la Loi Dodd-Frank ou toute autre réglementation semblable en vigueur dans les marchés sur lesquels nous exerçons nos activités peut faire augmenter sensiblement les coûts liés aux contrats dérivés, restreindre la disponibilité d'instruments dérivés capables de nous protéger contre les risques liés à nos activités et réduire la liquidité des instruments dérivés. Une diminution de l'utilisation d'instruments dérivés par la Société du fait de l'application de la Loi Dodd-Frank et d'autres règlements semblables peut entraîner notamment un accroissement de la volatilité et une baisse de la prévisibilité de nos flux de trésorerie.

Gestion d'actifs

Notre capacité d'emprunter des capitaux auprès d'investisseurs indépendants et d'étendre avec succès nos activités de gestion d'actifs dépend d'un certain nombre de facteurs, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté. Si l'un de nos fonds obtenait de piètres résultats, nos produits, notre bénéfice et nos flux de trésorerie diminueraient, étant donné que la valeur de nos actifs sous gestion diminuerait également, entraînant la réduction des honoraires de gestion. En outre, les rendements de nos placements diminueraient, ce qui donnerait lieu à une réduction des intérêts comptabilisés et des honoraires liés au rendement que nous touchons. De plus, nous pourrions subir des pertes sur l'investissement de nos propres capitaux en raison du faible rendement des placements de nos fonds.

Un faible rendement pourrait ternir notre réputation auprès de nos partenaires de placement actuels et potentiels et nuire à notre capacité de réunir de nouveaux capitaux. Les investisseurs pourraient préférer ne pas investir dans nos fonds de placement dans l'avenir, retirer les sommes investies dans des fonds par suite du faible rendement obtenu de ceux-ci, ou ils pourraient exiger une diminution des honoraires ou des concessions de droits à l'égard de nouveaux fonds ou de fonds existants, ce qui entraînerait une réduction de nos produits.

Les sociétés se livrent une forte concurrence pour attirer le capital des investisseurs, surtout dans les catégories d'actifs où nous concentrons nos activités. Rien ne garantit que nous réussirons à nous démarquer comme gestionnaire d'actifs, et cette concurrence pourrait réduire le montant du capital disponible à investir, les rendements que nous pouvons tirer de nos investissements et les marges de nos activités de gestion d'actifs. Nos activités de gestion d'actifs dépendent de la volonté continue des compagnies d'assurance, des caisses de retraite, des fonds de dotation, des fonds souverains et d'autres investisseurs institutionnels et personnes fortunées à confier à des gestionnaires d'actifs des capitaux à placer dans des actifs réels. En raison de facteurs indépendants de notre volonté, tels que la performance des marchés boursiers, les règles et règlements en matière de répartition d'actifs ou les politiques en matière de placement auxquels les tiers investisseurs sont assujettis, ces derniers pourraient se trouver dans l'incapacité d'effectuer des placements dans nos fonds ou dans les catégories d'actifs dans lesquelles nos fonds investissent, ou être restreints à cet égard. L'attrait habituel pour nos fonds et nos catégories d'actifs pourrait aussi diminuer ou disparaître. De plus, certains investisseurs institutionnels préfèrent avoir recours à leurs propres professionnels en placement pour effectuer des placements directs sans devoir mandater des gestionnaires d'actifs comme nous pour ce faire. Ces investisseurs pourraient ne plus être en mesure d'engager du capital additionnel dans nos fonds gérés et devenir nos concurrents au chapitre des occasions de capital et de placement. Par conséquent, nous pourrions devoir trouver et attirer de nouveaux investisseurs pour maintenir ou accroître la taille de nos fonds. Rien ne garantit que nous réussirons à trouver de nouveaux investisseurs ou à obtenir l'engagement de ces derniers ou des investisseurs existants. Si nous ne sommes pas en mesure de mobiliser des capitaux auprès de tiers investisseurs, nous ne pourrions plus toucher d'honoraires de gestion, affecter ces capitaux à des placements ni avoir la possibilité de toucher des honoraires provenant des coûts de transaction ou des intérêts comptabilisés, ce qui entraînerait une baisse considérable de nos produits et de nos flux de trésorerie et nuirait à notre situation financière.

L'inconduite du personnel des sociétés de portefeuille dans lesquelles nos fonds investissent pourrait avoir des répercussions négatives sur nous. L'omission de se conformer aux exigences juridiques et réglementaires de la part du personnel des sociétés composant notre portefeuille pourrait nuire à nos activités et à notre réputation. Dans la mesure où nos placements dans des marchés émergents augmentent, nous pourrions faire face à un risque accru de cas d'inconduite. De tels cas d'inconduite pourraient nuire à nos procédures de contrôle diligent à l'égard de ces sociétés et avoir une incidence défavorable sur l'évaluation des placements d'un fonds.

Nos fonds privés ont une durée de vie déterminée, ce qui peut nous conduire à liquider des placements effectués dans un fonds à un mauvais moment. La volatilité des marchés de sortie de ces placements, l'augmentation des montants de capital nécessaires pour la sortie et la hausse du seuil de la valeur d'entreprise pour un appel public à l'épargne ou une vente stratégique peuvent créer le risque que nous ne soyons pas en mesure de liquider un placement dans un fonds privé dans de bonnes conditions. Il ne nous est pas toujours possible de maîtriser le calendrier de sortie de nos placements dans un fonds privé ni le montant réalisé à la sortie.

Nos placements dans des fonds privés peuvent ne pas être en mesure d'atteindre leur rendement minimal de placement et nous pourrions ne pas obtenir au moment de la sortie les produits liés au rendement attendus. Si, en raison du piètre rendement des placements, un fonds n'atteint pas certains rendements sur toute sa durée, nous serons dans l'obligation de rembourser le montant par lequel les intérêts comptabilisés que nous avons reçus antérieurement excèdent le montant auquel nous avons ultimement droit.

Immeubles

Comme nous investissons dans des immeubles de bureaux de haute qualité, nous sommes exposés 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.

La croissance 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. Il est possible que nous devions faire face à une tranche disproportionnée de locaux dont les baux expirent au cours d'une année donnée. De plus, 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.

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, la concurrence et d'autres facteurs. 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, ce qui pourrait 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 des commerces de nos centres commerciaux sont faibles, les locataires existants pourraient être dans l'incapacité de payer leur loyer minimal et leurs charges, ou ne pas vouloir le faire, 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 dans des biens immobiliers, 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 subissent par conséquent de plein fouet le fait que des locataires ont fait faillite ou ont fermé volontairement ou non leurs magasins situés dans nos propriétés. 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 de détail pourraient être réduits et notre capacité à attirer de 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 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 liées à l'énergie renouvelable, qui comprennent principalement des installations de production hydroélectrique, sont non seulement assujetties aux variations des conditions hydrologiques et aux fluctuations des prix, mais également aux risques liés aux défauts du matériel, aux ruptures de barrage, à l'exécution des contreparties, aux redevances d'utilisation d'énergie hydraulique, aux changements dans les exigences réglementaires, ainsi qu'à tout autre changement important.

Les produits tirés de nos installations de production d'énergie sont tributaires de la quantité d'électricité produite, laquelle est à son tour fonction de la disponibilité des débits d'eau. 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. Il est par conséquent possible que les niveaux d'eau enregistrés dans le cadre de nos activités nord-américaines de production d'énergie soient faibles et ils pourraient éventuellement le rester pour des périodes indéterminées.

Une partie importante de nos produits tirés des activités liées à l'énergie renouvelable 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 de gros.

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 de nos contreparties à ces contrats est incapable ou n'a pas l'intention de respecter ses obligations contractuelles, nous pourrions ne pas être en mesure de remplacer un contrat existant par un accord ayant des modalités équivalentes. Dans pareil cas, et dans d'autres, nous pourrions ne pas être en mesure d'atténuer l'incidence des variations des prix de l'électricité.

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 en général ou à des tiers en particulier.

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 à 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 de production d'énergie.

Nos actifs de production d'énergie renouvelable 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, aux terres d'exploitation forestière et aux terres agricoles en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Europe et en Australasie. Ces activités liées aux services publics comprennent des autoroutes à péage, des réseaux de transport d'électricité, des activités liées au terminal de charbon, des sociétés de distribution de gaz et d'électricité, ainsi que des réseaux ferroviaires et des ports. 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 recouvrent leur investissement dans des actifs grâce aux redevances et aux tarifs réglementés qui sont facturés aux tiers. Les redevances et les tarifs réglementés actuels sont examinés régulièrement par l'organisme de réglementation pertinent. Si les autorités de réglementation respectives dans les territoires où nous exerçons nos activités décident de modifier les redevances ou les tarifs que nous avons le droit de facturer ou les montants des provisions que nous avons le droit de percevoir, nous pourrions ne pas être en mesure d'obtenir le taux de rendement de nos placements que nous avons prévu ou nous pourrions ne pas pouvoir recouvrer notre coût 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 aux terres d'exploitation forestière sont assujetties à la réglementation des gouvernements provinciaux ou d'États et fédéraux à l'égard des pratiques forestières et de l'exportation de billes; plusieurs de nos activités liées aux infrastructures 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 d'une loi ou de règlements en vigueur 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 liées aux infrastructures. 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.

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. La protection de la qualité de nos sources de produits par l'inclusion de dispositions de prise ferme ou de volume minimal garanti dans nos contrats, comme dans nos activités ferroviaires, n'est pas toujours possible ou ces mesures ne sont pas toujours pleinement efficaces.

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.

Nos activités liées aux infrastructures 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 liées aux infrastructures nécessitent l'utilisation de grands terrains destinés à la construction et à l'exploitation. 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.

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. Une 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 de façon permanente 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. Rien ne garantit que nous réussirons à mettre en place des plans de coupe souples, qui nous permettront de réduire le niveau de coupe lorsque les prix sont bas et de différer les ventes jusqu'à ce que les prix remontent.

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 forestière 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. 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 de nos terres d'exploitation forestière.

Nos activités liées aux terres d'exploitation agricole comprennent des pâturages pouvant être convertis en vue d'une utilisation plus exhaustive et de plus grande qualité, comme la culture du soja, du maïs et de la canne à sucre. Nous pourrions ne pas pouvoir convertir nos terres agricoles comme nous le souhaitons. De plus, l'attrait des terres d'exploitation agricole comme catégorie d'actifs aux yeux des investisseurs est tributaire de la demande de produits agricoles de base, de la croissance de la population et du revenu par habitant, de l'amélioration des régimes alimentaires et de la demande des biocarburants, éléments qui comportent tous une certaine incertitude. Les conditions météorologiques, les saisons de croissance, les interactions avec les populations environnantes, 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 peuvent avoir une incidence négative sur nos activités liées aux terres d'exploitation agricole.

Activités liées au capital-investissement

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 généralement 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. Malgré le soutien que nous apportons à nos entreprises détenues en cas de ralentissement économique, la conjoncture économique défavorable à laquelle nos entreprises détenues devraient faire face peut avoir une incidence défavorable sur la valeur de nos placements ou épuiser nos ressources financières ou en gestion. Ces placements sont également exposés aux risques inhérents aux

sociétés sous-jacentes, dont certaines sont aux prises avec une conjoncture économique difficile; cette situation pourrait persister dans un avenir prévisible.

Activités liées à l'aménagement résidentiel

Nous menons des activités de construction de maisons et d'aménagement de terrains résidentiels au Canada, aux États-Unis, au Brésil et en Australie. 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, la disponibilité de la main-d'œuvre de métier qualifiée et des matériaux requis, ainsi que 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. 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 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, en Ontario et au Brésil, régions auxquelles une tranche élevée des produits tirés des propriétés résidentielles est attribuable. La réglementation gouvernementale, les difficultés juridiques et les délais dans le processus de transfert de droit peuvent reporter le commencement ou l'achèvement de nos communautés et limiter nos activités de construction résidentielle ou nos autres activités, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur nos résultats opérationnels. Nos activités résidentielles pourraient être touchées par notre capacité à mobiliser des capitaux ou non et selon des modalités favorables et par des fluctuations des taux de change.

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. 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 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, ce qui pourrait entraîner une baisse de la demande visant les maisons neuves. Par ailleurs, 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 les prix auxquels nous pouvons les vendre.

Activités liées à des services

Nous avons plusieurs sociétés qui exercent leurs activités dans le secteur des services. Les produits et la rentabilité de ces sociétés dépendent grandement de l'attribution de nouveaux contrats, qu'elles ne contrôlent pas directement; l'incertitude du moment de l'attribution des contrats pourrait avoir une incidence défavorable sur ces sociétés. Nos sociétés du secteur des services exercent leurs activités dans des marchés où la concurrence est très intense et où il est difficile de prévoir si et quand nous signerons de nouveaux contrats. Ces processus peuvent subir les répercussions d'une grande variété de facteurs microéconomiques et macroéconomiques qui peuvent influencer sur nos clients et sur lesquels nous n'exerçons aucun contrôle. En outre, nos sociétés du secteur des services peuvent ne pas être en mesure de livrer efficacement concurrence en raison de la perception liée à la réputation, à leur capacité à performer, des technologies ou d'autres avantages dont disposent les concurrents. Nos concurrents dans le secteur des services peuvent être plus enclins à prendre des risques plus grands ou inhabituels ou à accepter des modalités contractuelles que nous jugeons non conformes aux règles du marché ou inacceptables.

Les fluctuations des cycles de demandes sont communes dans le secteur des services. Ces fluctuations peuvent avoir une incidence importante sur le degré de concurrence à l'égard des projets disponibles ainsi que sur l'attribution de nouveaux contrats et, par conséquent, les résultats financiers liés à ces activités peuvent, de temps à autre, connaître des variations importantes et imprévisibles. Dans le secteur de la construction, les fluctuations dans la demande de services ou la capacité du secteur public ou du secteur privé de financer des projets dans un contexte économique en récession pourrait influencer de façon défavorable l'attribution de nouveaux contrats et les marges de nos activités liées à la construction. Les projets locaux et internationaux à grande échelle impliquent des échéanciers incertains et il est particulièrement difficile de prévoir si et quand nos activités liées à la construction obtiendront de nouveaux contrats. L'incertitude quant au moment de l'attribution des contrats peut présenter des difficultés en ce qui a trait à l'affectation de la main-d'œuvre nécessaire pour répondre aux besoins des contrats. Si une attribution de contrat prévue est reportée ou si un contrat en cours est annulé, nos activités liées à la construction pourraient engager des coûts qui se traduiraient par une réduction de l'efficacité, des marges et des profits opérationnels.

PARTIE 6 – INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

MÉTHODES COMPTABLES ET CONTRÔLES INTERNES

Méthodes comptables et jugements et estimations critiques

La préparation d'états financiers exige que la direction ait recours à des méthodes comptables appropriées et établisse des jugements et des estimations qui ont une incidence sur montants comptabilisés de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges au cours de la période de présentation de l'information financière. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Afin d'établir ces estimations et jugements critiques, la direction s'appuie sur des renseignements externes et des conditions observables qui, dans la mesure du possible, sont appuyés par les analyses internes nécessaires. Ces estimations ont été appliquées d'une manière conforme à celle de l'exercice précédent et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon nous, influenceront de façon importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans ce rapport. Les estimations sont touchées, entre autres, par les fluctuations des taux d'intérêt et d'autres facteurs parfois très incertains.

Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables et les jugements et estimations critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2013.

i. Estimations critiques

Les estimations importantes utilisées pour déterminer le montant comptabilisé au titre des actifs et des passifs dans les états financiers incluent les éléments suivants :

a) 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.

b) 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.

c) Ressources durables

La juste valeur du bois d'œuvre sur pied et des actifs agricoles se fonde sur les estimations et les hypothèses critiques suivantes : l'échéancier des produits et des prix prévisionnels; 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) Instruments financiers

Les estimations et les hypothèses 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 de la Société; les flux de trésorerie futurs estimatifs; les taux d'actualisation et le niveau de volatilité utilisé pour l'évaluation des options.

e) 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.

f) Autres

Les autres estimations et hypothèses utilisées dans le cadre de la préparation des états financiers de la Société ont trait aux éléments suivants : l'évaluation ou la détermination des montants nets recouvrables, les taux d'amortissement et la durée d'utilité, l'estimation des montants recouvrables liés aux unités génératrices de trésorerie aux fins du test de dépréciation du goodwill et des immobilisations incorporelles, la capacité à utiliser les pertes fiscales et d'autres évaluations fiscales ainsi que la juste valeur des actifs détenus à titre de garantie.

ii. Jugements critiques

La direction doit formuler des jugements critiques lorsqu'elle applique ses méthodes comptables. Les jugements suivants ont l'impact le plus significatif sur les états financiers consolidés :

a) Contrôle ou niveau d'influence

Lorsqu'elle détermine la méthode appropriée pour comptabiliser ses entités émettrices, la Société pose des jugements à l'égard du degré d'influence exercé par la Société directement ou par l'intermédiaire d'une entente sur les activités pertinentes de l'entité émettrice. Ces activités peuvent comprendre la capacité d'élire les administrateurs de l'entité émettrice ou de nommer les membres de la direction. La Société obtient le contrôle lorsqu'elle a le pouvoir de diriger les décisions pertinentes en matière d'investissement, de financement et d'exploitation d'une entité et utilise ce pouvoir en sa qualité de contrepartiste des opérations plutôt qu'à titre de mandataire pour d'autres investisseurs. Afin d'agir à titre de contrepartiste des opérations, il faut avoir un capital à risque suffisant dans une entité émettrice et être exposé à la variabilité des rendements découlant des décisions de la Société à titre de contrepartiste. La Société a recours à son jugement pour déterminer le capital à risque suffisant ou la variabilité des rendements. Pour poser ces jugements, la Société tient compte de la possibilité que d'autres investisseurs puissent révoquer la Société à titre de gestionnaire ou d'associé commandité dans une société de personnes contrôlée.

b) Immeubles de placement

Dans le cadre de l'application de la méthode comptable réservée aux immeubles de placement de la Société, celle-ci a recours au jugement pour déterminer si certains coûts constituent des ajouts à la valeur comptable de l'immeuble et, dans le cas des immeubles en cours d'aménagement, pour établir le moment auquel l'aménagement de l'immeuble est pratiquement terminé et les coûts d'emprunt directement attribuables devant être inclus dans la valeur comptable de l'immeuble en cours d'aménagement.

c) Immobilisations corporelles

La méthode comptable appliquée par la Société aux immobilisations corporelles exige que celle-ci exerce un jugement critique en ce qui a trait à l'évaluation de la valeur comptable des immobilisations corporelles, afin de déterminer si certains coûts s'ajoutent à celle-ci, contrairement aux réparations et à l'entretien. Pour ce qui est des actifs en cours d'aménagement, il faut faire preuve de jugement pour déterminer le moment où l'actif peut être utilisé comme prévu et pour établir les coûts directement attribuables qui seront inclus dans sa valeur comptable.

Pour ce qui est des actifs qui sont évalués au moyen de la méthode de la réévaluation, il faut faire preuve de jugement pour estimer les prix et les volumes futurs ainsi que les taux d'actualisation et de capitalisation. Le jugement est aussi exercé afin de déterminer les prix futurs de l'électricité, en tenant compte de données liées à des exercices durant lesquels il existe un marché liquide, et les prix estimatifs de l'électricité provenant de sources renouvelables qui permettraient à de nouveaux venus de faire leur entrée sur le marché au cours des années à venir.

d) Transactions sous contrôle commun

La conclusion de l'achat et de la vente d'entreprises ou de filiales entre des entités soumises à un contrôle commun est exclue du champ d'application des IFRS et, par conséquent, la direction doit exercer son jugement pour déterminer la méthode qui doit être appliquée pour comptabiliser de telles transactions, en prenant en compte d'autres directives dans le cadre conceptuel des IFRS et des prises de position d'autres organismes de normalisation. La méthode utilisée par la Société consiste à comptabiliser les actifs et les passifs, constatés à la suite de transferts d'entreprises ou de filiales entre des entités soumises à un contrôle commun, à la valeur comptable. Les écarts entre la valeur comptable de la contrepartie versée ou reçue et la valeur comptable des actifs et des passifs transférés sont comptabilisés directement dans les capitaux propres.

e) Indicateurs de perte de valeur

Le jugement est exercé pour déterminer s'il existe des indicateurs de perte de valeur dans le cadre de l'évaluation de la valeur comptable des actifs de la Société, y compris en ce qui a trait à la capacité de la Société à détenir des actifs financiers, à l'estimation des produits et des charges directes futurs liés aux unités génératrices de trésorerie et à la détermination des taux d'actualisation et de capitalisation ainsi qu'au moment où la valeur comptable d'un actif est supérieure à la valeur calculée au moyen de prix négociés en Bourse sur un marché liquide.

f) Impôts sur le résultat

La Société fait appel à son jugement pour établir le taux d'imposition futur applicable à ses filiales, ainsi que pour déterminer les différences temporaires ayant trait à chaque filiale. Les actifs et les passifs d'impôt différé sont évalués au moyen des taux d'imposition qui devraient s'appliquer à la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, au moyen des taux d'imposition et des lois en vigueur ou pratiquement en vigueur à la date des bilans consolidés. La Société évalue l'impôt différé lié à ses immeubles de placement en fonction de la façon dont elle prévoit précisément se servir de chacun de ses actifs à la fin de la période de présentation de l'information financière. Si la Société a fermement l'intention de vendre un bien dans un avenir prévisible, l'impôt différé se rapportant à la portion « bâtiment » de l'immeuble de placement est évalué selon l'incidence fiscale découlant de la cession du bien. Autrement, l'impôt différé est évalué sur la base voulant que la quasi-totalité de la valeur comptable de l'immeuble de placement sera recouvrée par son utilisation. La Société doit faire appel à son jugement afin de déterminer le moyen par lequel la valeur comptable de chaque immeuble de placement sera recouvrée.

g) Classement des participations ne donnant pas le contrôle dans des fonds à durée de vie limitée

Les participations ne donnant pas le contrôle dans des fonds à durée de vie limitée sont classées à titre de passifs (participations d'autres entités dans des fonds consolidés) ou de capitaux propres (participations ne donnant pas le contrôle) selon l'existence ou non d'une obligation de distribuer les actifs nets résiduels aux participations ne donnant pas le contrôle lors de la liquidation, sous forme de trésorerie, d'autres actifs financiers ou d'actifs remis en nature. La Société doit faire appel à son jugement pour déterminer

si les documents régissant chacune des entités confèrent un droit qui permet d'obtenir de la trésorerie ou d'autres actifs financiers ou si des actifs peuvent être distribués lors de la liquidation.

h) Autres

Les autres jugements critiques portent 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, le moyen par lequel la valeur comptable de chaque immeuble de placement sera recouvrée et la détermination de la monnaie fonctionnelle.

Adoption de normes comptables

i. 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 »). IAS 27 ne s'applique pas à la Société puisqu'elle ne vise que les entités ayant des états financiers individuels. Chacune de ces normes, nouvelles et modifiées, a pris effet le 1^{er} janvier 2013.

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. 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 sur une entité émettrice, il doit exercer le pouvoir sur les décisions d'ordre financier et opérationnel de l'entité émettrice, détenir le pouvoir lui conférant les droits effectifs de diriger les activités pertinentes de l'entité émettrice, être exposé et avoir droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice, et avoir la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice de manière à influencer sur ses rendements. IFRS 10 exige la réévaluation continue des 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 a appliqué les principes d'IFRS 10 de façon rétrospective, ce qui a par conséquent entraîné la consolidation d'une entité émettrice qui était auparavant comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. L'application rétrospective d'IFRS 10 a eu pour effet d'augmenter les actifs, les passifs et les participations ne donnant pas le contrôle consolidés de 218 M\$, de 114 M\$ et de 104 M\$, respectivement, au 31 décembre 2012, ainsi que les produits et le résultat net consolidés de 69 M\$ et de 8 M\$, respectivement, pour l'exercice clos à cette date. Cette application n'a eu aucune incidence sur les capitaux propres ou le bénéfice net attribuable aux actionnaires au cours des périodes.

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. Dans le cadre d'une coentreprise, les parties à un partenariat 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. L'adoption d'IFRS 11 n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 12 intègre 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 exigences d'information d'IFRS 12 s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires des périodes au cours desquelles surviennent des événements ou des transactions significatifs qui justifient la présentation de telles informations. Les exigences d'information d'IFRS 12 s'appliquent aux états financiers consolidés intermédiaires des périodes au cours desquelles surviennent des transactions ou des événements importants qui justifient la présentation de telles informations. Autrement, les informations additionnelles seront incluses dans les états financiers consolidés annuels de la Société.

ii. Avantages du personnel

En septembre 2011, l'IASB a modifié IAS 19, *Avantages du personnel* (« IAS 19 »), de manière à modifier certains éléments ayant une incidence sur les régimes à prestations définies, notamment la comptabilisation de ce qui suit : les écarts actuariels dans les autres éléments du résultat global, les intérêts sur le passif (ou l'actif) net au titre des prestations définies dans le résultat net, et les coûts des services passés non acquis dans le résultat net à la première des deux dates suivantes : à la date de modification du régime ou à la date à laquelle l'entité comptabilise les coûts de restructuration correspondants ou les indemnités de cessation d'emploi correspondantes. En outre, l'adoption des modifications à IAS 19 exigeait de la Société qu'elle exclue de façon rétrospective le rendement attendu des actifs des régimes du résultat net, ce qui a entraîné la comptabilisation d'une charge nette au titre des capitaux propres de 6 M\$ et de 10 M\$ au 1^{er} janvier 2012 et au 31 décembre 2012, respectivement.

iii. *Évaluation de la juste valeur*

IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »), constitue une source unique de directives en vertu des IFRS pour toutes les évaluations de la juste valeur. IFRS 13 ne modifie pas les cas dans lesquels une entité est tenue d'utiliser la juste valeur, mais elle fournit plutôt des directives sur la façon d'évaluer la juste valeur en vertu des IFRS lorsque la juste valeur est permise ou requise. L'application d'IFRS 13 n'a eu aucune incidence importante sur la méthode qu'utilise la Société pour évaluer ses actifs et ses passifs non financiers. L'adoption d'IFRS 13 a entraîné la présentation d'informations plus exhaustives sur les justes valeurs utilisées dans les états financiers consolidés.

iv. *Présentation des autres éléments du résultat global*

En septembre 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 pourraient éventuellement être reclassés en résultat net et ceux qui ne le seront pas. L'impôt sur les autres éléments du résultat global doit être réparti de la même manière. Les états consolidés du résultat global ont été modifiés dans le présent rapport en vue de refléter les changements de présentation.

v. *Instruments financiers : Informations à fournir*

Les modifications apportées à IFRS 7, *Instruments financiers : Informations à fournir* (« IFRS 7 ») prévoit de nouvelles exigences concernant l'information à fournir sur les actifs et les passifs financiers qui sont compensés dans le bilan consolidé ou qui sont assujettis à des conventions-cadre de compensation ou à un accord similaire. Les modifications apportées à IFRS 7 ont été appliquées de façon prospective; cependant, l'application de ces modifications n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers de la Société.

Les tableaux suivants présentent les principaux postes des états financiers afin de résumer l'incidence qu'a eue l'adoption d'IFRS 10 et d'IAS 19 sur nos états financiers consolidés déjà publiés au 1^{er} janvier 2012, au 31 décembre 2012 et pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

(EN MILLIONS)	Au 31 décembre 2012			Au 1 ^{er} janvier 2012		
	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités
Bilans consolidés :						
Ressources durables.....	3 283 \$	233 \$	3 516 \$	3 155 \$	226 \$	3 381 \$
Placements.....	11 689	(71)	11 618	9 401	(69)	9 332
Total de l'actif.....	108 644	218	108 862	91 022	214	91 236
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	33 648 \$	72 \$	33 720 \$	28 415 \$	72 \$	28 487 \$
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle.....	23 190	97	23 287	18 516	96	18 612
Actions ordinaires.....	18 160	(10)	18 150	16 743	(6)	16 737
Total du passif et des capitaux propres.....	108 644 \$	218 \$	108 862 \$	91 022 \$	214 \$	91 236 \$
Exercice clos le 31 décembre 2012						
(EN MILLIONS)	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités			
Compte consolidé de résultat :						
Total des produits et autres profits.....	18 697 \$	69 \$	18 766 \$			
Bénéfice net.....	2 747	8	2 755			
Bénéfice net attribuable aux actionnaires.....	1 380	—	1 380			
État consolidé du résultat global :						
Autres éléments du résultat global.....	1 081 \$	(5) \$	1 076 \$			
Autres éléments du résultat global attribuable aux actionnaires.....	517	(4)	513			
Résultat global.....	3 828	3	3 831			
Résultat global attribuable aux actionnaires.....	1 897	(4)	1 893			

Modifications futures de méthodes comptables

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

L'IASB a publié IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), le 12 novembre 2009. Cette norme remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 prescrit une seule approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, en lieu et place des nombreuses règles d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. En principe, IFRS 9 doit entrer en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

La norme IAS 32, *Instruments financiers : Présentation* (« IAS 32 ») a été modifiée afin de clarifier certains aspects à la suite de l'application d'exigences en matière de compensation, et est notamment axée sur les quatre sujets principaux qui suivent : l'interprétation de « avoir actuellement un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants », l'application de « réalisation et règlement simultanés », la compensation de montants donnés en garantie et l'unité de comptabilisation visant l'application des exigences de compensation. IAS 32 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. La direction évalue actuellement l'incidence qu'aura IAS 32 sur ses états financiers consolidés.

Évaluation et modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière à la date du 31 décembre 2013. En se fondant sur cette évaluation, la direction est arrivée à la conclusion que notre contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2013. Se reporter à la rubrique intitulée « Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière ». Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, aucun changement n'a été apporté à notre contrôle interne à l'égard de l'information financière, qui a eu ou est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Contrôles et procédures de communication de l'information

La direction, notamment le chef de la direction et le directeur des finances, a évalué l'efficacité de nos contrôles et procédures de communication de l'information (au sens défini par les lois en vigueur aux États-Unis et au Canada en matière de valeurs mobilières) au 31 décembre 2013. Par suite de cette évaluation, le chef de la direction et le directeur des finances ont conclu que ces contrôles et procédures étaient efficaces au 31 décembre 2013, car ils fournissaient l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Société et à nos filiales consolidées lui est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités.

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

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

- les états financiers de 2013 inclus dans le présent rapport de gestion 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 de gestion présente une analyse fidèle des renseignements requis en vertu du paragraphe 8 et, s'il y a lieu, du paragraphe 9 de l'article 5:25d de la Loi des Pays-Bas concernant la Société et des activités comprises dans la consolidation prise dans son ensemble au 31 décembre 2013.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Dans le cours normal des activités, nous procédons à des transactions selon les conditions en vigueur sur le marché avec des parties liées, lesquelles transactions ont été évaluées à la valeur d'échange et comptabilisées dans les états financiers consolidés. Ces transactions comprennent, sans s'y limiter, les honoraires de gestion de base, les honoraires liés au rendement et les distributions incitatives, les emprunts, les dépôts portant ou non intérêt, les accords d'achat et de vente d'énergie, les engagements de capital dans les fonds privés, l'acquisition et la cession d'actifs et d'activités, les contrats dérivés et la construction et l'aménagement d'actifs.

Le texte qui suit constitue une liste des transactions entre parties liées importantes de la Société au cours des exercices clos les 31 décembre 2012 et 2013.

En novembre 2013, nous avons conclu une facilité de crédit subordonnée de 500 M\$ avec des filiales entièrement détenues de BPY. Les modalités de la facilité, y compris le taux d'intérêt imputé par la Société, sont conformes aux pratiques du marché compte tenu de la solvabilité de BPY et de la subordination de cette facilité. Cette transaction a été approuvée par les administrateurs indépendants de BPY.

En décembre 2012, ERBI, la société nord-américaine d'aménagement de terrains et de construction d'habitations que nous détenons à 69 %, a remboursé son emprunt de 480 M\$ CA auprès de BPO, au moyen du produit de l'achèvement d'un placement de titres d'emprunt de premier rang non garantis. ERBI a versé des intérêts de 35 M\$ à BPO au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

En octobre 2012, nous avons convenu de vendre à BIP notre participation financière dans le placement de 10 % que nous détenons directement dans ses activités liées au transport en Amérique du Sud, pour un produit de 235 M\$, sous réserve du respect des conditions usuelles. La transaction, qui a été conclue en 2012, a été évaluée à la juste valeur, établie par un évaluateur externe, laquelle avoisinait la valeur comptable de notre placement. Nous n'avons comptabilisé aucun profit ni aucune perte sur cette transaction dans notre compte consolidé de résultat.

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 Normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board, comme il est défini 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 2013, selon les critères établis en vertu du Internal Control – Integrated Framework (1992) 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 2013. La direction a exclu de sa conception et de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de EZW Gazeley Limited, d'Industrial Developments International Inc. et de MPG Office Trust, Inc., lesquelles ont été acquises en 2013 et dont le total de l'actif, les actifs nets, le total des produits et le bénéfice net, sur une base combinée, représentent respectivement 3 %, 3 %, néant et 1 % des montants inscrits aux états financiers consolidés au 31 décembre 2013 et pour l'exercice clos à cette date.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2013 a été audité par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., le cabinet d'experts-comptables inscrit indépendant, qui a également audité les états financiers consolidés de Brookfield pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. Comme il est mentionné dans le rapport du cabinet d'experts-comptables inscrit indépendant, Deloitte S.E.N.C.R.L./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 2013.

Le chef de la direction, Le chef des finances,



Toronto, Canada
Le 28 mars 2014

J. Bruce Flatt

Brian D. Lawson

RAPPORT DU CABINET D'EXPERTS-COMPTABLES INSCRIT INDÉPENDANT

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 2013, en nous fondant sur les critères établis en vertu du document Internal Control – Integrated Framework (1992) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission. Comme le stipule le rapport annuel de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la direction a exclu de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de EZW Gazeley Limited (« Gazeley »), d'Industrial Developments International Inc. (« IDI ») et de MPG Office Trust, Inc. (« MPG »), sociétés qui ont été acquises en 2013 et dont le total de l'actif, les actifs nets, le total des produits et le bénéfice net, sur une base combinée, représentent environ, respectivement, 3 %, 3 %, néant et 1 % des montants figurant dans les états financiers consolidés au 31 décembre 2013 et pour l'exercice clos à cette date. Ainsi, notre audit n'a pas porté sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Gazeley, d'IDI et de MPG. Le maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière et l'évaluation de l'efficacité de ce contrôle interne incombe à la direction de la Société, 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'auditeur planifie et réalise l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne à l'égard de l'information financière était maintenu, dans tous ses aspects significatifs. Notre audit a comporté l'acquisition d'une compréhension du contrôle interne à l'égard de l'information financière, l'évaluation du risque qu'une faiblesse significative 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 de notre évaluation du risque ainsi que de la mise en œuvre d'autres procédures que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances. Nous estimons que notre audit constitue une base raisonnable pour fonder notre opinion.

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, mis en œuvre par le conseil d'administration, par la direction et par d'autres membres du personnel de la société et 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 Normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board. 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 Normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board 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.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, notamment la possibilité de collusion ou le risque que la direction passe outre aux contrôles, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter en temps opportun certaines anomalies significatives causées par des erreurs ou des activités frauduleuses. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou que le niveau de respect des politiques ou des procédures diminue.

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 2013, d'après les critères établis en vertu de l'Internal Control – Integrated Framework (1992) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission.

Nous avons également 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 2013 et pour l'exercice clos à cette date, et notre rapport daté du 28 mars 2014 exprime une opinion sans réserve sur ces états financiers.

Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Toronto, Canada
Le 28 mars 2014

Comptables professionnels agréés, comptables agréés
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 financière 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 (IFRS) 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 S.E.N.C.R.L./s.r.l., le cabinet d'experts-comptables inscrit indépendant nommé par les actionnaires, a audité les états financiers consolidés ci-joints aux pages 89 à 157 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 son opinion sur les états financiers consolidés.

Les états financiers consolidés ont également été examinés 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.

Le chef de la direction, Le chef des finances,



J. Bruce Flatt



Brian D. Lawson

Toronto, Canada
Le 28 mars 2014

RAPPORT DU CABINET D'EXPERTS-COMPTABLES INSCRIT INDÉPENDANT

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 de ses filiales (la « Société »), qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2013 et 2012, les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global, les états consolidés 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 (IFRS) 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 réalisons 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.

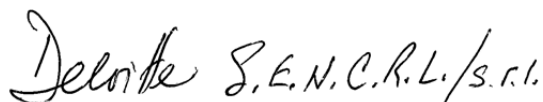
Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

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 de ses filiales au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2012, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS) 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 2013, en fonction des critères établis en vertu de l'Internal Control – Integrated Framework (1992) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission, et notre rapport daté du 28 mars 2014 exprime une opinion sans réserve sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société.



Toronto, Canada
Le 28 mars 2014

Comptables professionnels agréés, comptables agréés
Experts-comptables autorisés

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

BILANS CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS)

	Note	31 déc. 2013	31 déc. 2012 ¹
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	31	3 663 \$	2 850 \$
Autres actifs financiers	6	4 947	3 111
Débiteurs et autres	7	6 666	6 952
Stocks	8	6 291	6 581
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	9	13 277	11 618
Immeubles de placement	10	38 336	33 161
Immobilisations corporelles	11	31 019	31 148
Ressources durables	12	502	3 516
Immobilisations incorporelles	13	5 044	5 770
Goodwill	14	1 588	2 490
Actif d'impôt différé	15	1 412	1 665
Total de l'actif		112 745 \$	108 862 \$
Passif et capitaux propres			
Créditeurs et autres passifs	16	10 316 \$	11 652 \$
Emprunts de la Société	17	3 975	3 526
Emprunts sans recours			
Emprunts grevant des propriétés précises	18	35 495	33 720
Emprunts de filiales	18	7 392	7 585
Passif d'impôt différé	15	6 164	6 425
Titres de capital	19	791	1 191
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	20	1 086	425
Capitaux propres			
Actions privilégiées	21	3 098	2 901
Participations ne donnant pas le contrôle	21	26 647	23 287
Actions ordinaires	21	17 781	18 150
Total des capitaux propres		47 526	44 338
Total du passif et des capitaux propres		112 745 \$	108 862 \$

1. Se reporter à la note 2b), Adoption de normes comptables.

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	2013	2012 ¹
Total des produits et autres profits.....	22	20 830 \$	18 766 \$
Charges directes.....	23	(13 928)	(13 961)
Autres produits	24	525	—
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	9	759	1 237
Charges			
Intérêts		(2 553)	(2 500)
Charges du siège social.....		(152)	(158)
Variations de la juste valeur	25	663	1 153
Amortissements		(1 455)	(1 263)
Impôt sur le résultat	15	(845)	(519)
Bénéfice net.....		<u>3 844 \$</u>	<u>2 755 \$</u>
Bénéfice net attribuable aux :			
Actionnaires.....		2 120 \$	1 380 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....		<u>1 724</u>	<u>1 375</u>
		<u>3 844 \$</u>	<u>2 755 \$</u>
Bénéfice net par action :			
Dilué	21	3,12 \$	1,97 \$
De base	21	<u>3,21 \$</u>	<u>2,02 \$</u>

1. Se reporter à la note 2b), Adoption de normes comptables.

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Note	2013	2012 ¹
Bénéfice net		3 844 \$	2 755 \$
Autres éléments du résultat global			
Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net			
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie.....		442	(17)
Titres disponibles à la vente.....		(24)	57
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	9	8	3
Écart de change		(2 429)	(110)
Impôt sur le résultat	15	(114)	3
		(2 117)	(64)
Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net			
Réévaluation des immobilisations corporelles		825	1 491
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite		26	(58)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	9	231	142
Impôt sur le résultat	15	(166)	(435)
		916	1 140
Autres éléments du résultat global		(1 201)	1 076
Résultat global		2 643 \$	3 831 \$
Attribuable aux :			
Actionnaires			
Bénéfice net		2 120 \$	1 380 \$
Autres éléments du résultat global		(795)	513
Résultat global		1 325 \$	1 893 \$
Participations ne donnant pas le contrôle			
Bénéfice net		1 724 \$	1 375 \$
Autres éléments du résultat global		(406)	563
Résultat global		1 318 \$	1 938 \$

1. Se reporter à la note 2b), Adoption de normes comptables.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉC. 2013 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Cumul des autres éléments du résultat global			Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²				
Solde au 31 décembre 2012.....	2 855 \$	149 \$	6 813 \$	2 088 \$	5 289 \$	1 405 \$	(449) \$	18 150 \$	2 901 \$	23 287 \$	44 338 \$
Variations au cours de l'exercice											
Bénéfice net	—	—	2 120	—	—	—	—	2 120	—	1 724	3 844
Autres éléments du résultat global.....	—	—	—	—	101	(1 183)	287	(795)	—	(406)	(1 201)
Résultat global	—	—	2 120	—	101	(1 183)	287	1 325	—	1 318	2 643
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(1 287)	—	—	(32)	17	(1 302)	—	906	(396)
Actions privilégiées.....	—	—	(145)	—	—	—	—	(145)	—	—	(145)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(910)	(910)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats.....	44	—	(331)	—	—	—	—	(287)	197	1 675	1 585
Rémunération fondée sur des actions.....	—	10	(31)	—	—	—	—	(21)	—	45	24
Changements de propriété.....	—	—	20	266	(225)	—	—	61	—	326	387
Total des variations au cours de l'exercice	44	10	346	266	(124)	(1 215)	304	(369)	197	3 360	3 188
Solde au 31 décembre 2013.....	2 899 \$	159 \$	7 159 \$	2 354 \$	5 165 \$	190 \$	(145) \$	17 781 \$	3 098 \$	26 647 \$	47 526 \$

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

EXERCICE CLOS LE 31 DÉC. 2012 (EN MILLIONS)	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Cumul des autres éléments du résultat global			Actions ordinaires	Actions privilégiées	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ³				
Solde au 31 décembre 2011 ² ...	2 816 \$	125 \$	5 982 \$	1 773 \$	5 101 \$	1 456 \$	(510) \$	16 743 \$	2 140 \$	18 516 \$	37 399 \$
Changements de méthodes comptables	—	—	6	—	—	—	(12)	(6)	—	96	90
Variations au cours de l'exercice											
Bénéfice net	—	—	1 380	—	—	—	—	1 380	—	1 375	2 755
Autres éléments du résultat global.....	—	—	—	—	491	(51)	73	513	—	563	1 076
Résultat global	—	—	1 380	—	491	(51)	73	1 893	—	1 938	3 831
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(340)	—	—	—	—	(340)	—	—	(340)
Actions privilégiées.....	—	—	(129)	—	—	—	—	(129)	—	—	(129)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(714)	(714)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	39	—	(111)	—	—	—	—	(72)	761	2 896	3 585
Rémunération fondée sur des actions.....	—	24	—	—	—	—	—	24	—	41	65
Changements de propriété.....	—	—	25	315	(303)	—	—	37	—	514	551
Total des variations au cours de l'exercice	39	24	825	315	188	(51)	73	1 413	761	4 675	6 849
Solde au 31 décembre 2012.....	2 855 \$	149 \$	6 813 \$	2 088 \$	5 289 \$	1 405 \$	(449) \$	18 150 \$	2 901 \$	23 287 \$	44 338 \$

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

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Note	2013	2012 ¹
Activités opérationnelles			
Bénéfice net		3 844 \$	2 755 \$
Autres produits et profits	22, 24	(1 820)	(70)
Quote-part des bénéfices non distribués comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....		(307)	(868)
Variations de la juste valeur.....		(663)	(1 153)
Amortissements		1 455	1 263
Impôt différé	15	686	384
Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles		(378)	(861)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement		(539)	55
		<u>2 278</u>	<u>1 505</u>
Activités de financement			
Emprunts de la Société contractés.....		949	852
Emprunts de la Société remboursés		(224)	(782)
Papier commercial et emprunts bancaires, montant net		(35)	(321)
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises contractés		11 073	6 698
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises remboursés.....		(10 029)	(6 539)
Autres emprunts de filiales contractés		6 781	5 655
Autres emprunts de filiales remboursés		(6 115)	(3 641)
Remboursement de titres de capital		(343)	(506)
Capital fourni par les participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés ..		541	103
Capital fourni par les actionnaires ne détenant pas le contrôle		3 218	3 681
Capital remboursé aux actionnaires ne détenant pas le contrôle		(1 543)	(785)
Émissions d'actions privilégiées.....		191	737
Émissions d'actions ordinaires.....		85	54
Rachats d'actions ordinaires		(388)	(106)
Distributions aux actionnaires ne détenant pas le contrôle.....		(910)	(714)
Distributions aux actionnaires.....		(541)	(469)
		<u>2 710</u>	<u>3 917</u>
Activités d'investissement			
Acquisitions			
Immeubles de placement.....		(4 673)	(2 123)
Immobilisations corporelles		(1 566)	(3 544)
Ressources durables		(53)	(21)
Placements		(1 622)	(1 585)
Autres actifs financiers		(2 745)	(1 327)
Liquidités acquises à l'acquisition de filiales		292	323
Cessions			
Immeubles de placement.....		1 947	1 037
Immobilisations corporelles		564	106
Ressources durables		1 736	2
Placements		657	373
Autres actifs financiers		1 502	2 215
Liquidités cédées à la cession de filiales.....		(70)	(5)
Liquidités et dépôts soumis à restrictions		(10)	(13)
		<u>(4 041)</u>	<u>(4 562)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		947	860
Écart de réévaluation de change.....		(134)	(41)
Solde au début de l'exercice		2 850	2 031
Solde à la fin de l'exercice.....	31	<u>3 663 \$</u>	<u>2 850 \$</u>

1. Se reporter à la note 2b), Adoption de normes comptables.

NOTES ANNEXES

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

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

2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés 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 28 mars 2014.

b) Adoption de normes comptables

En 2013, la Société a appliqué des normes nouvelles et révisées publiées par l'IASB en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013, de la façon décrite ci-après :

i. 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 »). IAS 27 ne s'applique pas à la Société puisqu'elle ne vise que les entités ayant des états financiers individuels.

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. 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 sur une entité émettrice, il doit détenir le pouvoir lui conférant les droits effectifs de diriger les activités pertinentes de l'entité émettrice, être exposé ou avoir droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice, et avoir la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice de manière à influencer sur ses rendements. IFRS 10 exige la réévaluation continue si les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs éléments du contrôle ont changé. La Société a appliqué les principes d'IFRS 10 de façon rétrospective, ce qui a par conséquent entraîné la consolidation d'une entité émettrice qui était auparavant comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. L'application rétrospective d'IFRS 10 a eu pour effet d'augmenter les actifs, les passifs et les participations ne donnant pas le contrôle consolidés de 218 M\$, de 114 M\$ et de 104 M\$, respectivement, au 31 décembre 2012, ainsi que les produits et le bénéfice net consolidés de 69 M\$ et de 8 M\$, respectivement, pour l'exercice clos à cette date. Cette application n'a eu aucune incidence sur les capitaux propres ou le bénéfice net attribuable aux actionnaires au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

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. Dans le cadre d'une coentreprise, les parties à un partenariat 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. L'adoption d'IFRS 11 n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 12 intègre 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. En raison de l'adoption d'IFRS 12, la Société a présenté des informations à fournir plus exhaustives à l'égard des filiales consolidées et des participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers consolidés.

ii. Avantages du personnel

En septembre 2011, l'IASB a modifié IAS 19, *Avantages du personnel* (« IAS 19 »), de manière à modifier certains éléments ayant une incidence sur les régimes à prestations définies, notamment la comptabilisation de ce qui suit : les écarts actuariels dans les autres éléments du résultat global, les intérêts sur le passif (ou l'actif) net au titre des prestations définies dans le résultat net, et les coûts des services passés non acquis dans le résultat net à la première des deux dates suivantes : à la date de modification du régime ou à la date à laquelle l'entité comptabilise les coûts de restructuration correspondants ou les indemnités de cessation d'emploi correspondantes. En outre, l'adoption des modifications à IAS 19 exigeait de la Société qu'elle exclue de façon rétrospective le rendement attendu des actifs des régimes du résultat net, ce qui a entraîné la comptabilisation d'une charge nette au titre des capitaux propres de 6 M\$ et de 10 M\$ au 1^{er} janvier 2012 et au 31 décembre 2012, respectivement.

iii. Évaluation de la juste valeur

IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »), constitue une source unique de directives en vertu des IFRS pour toutes les évaluations de la juste valeur. IFRS 13 ne modifie pas les cas dans lesquels une entité est tenue d'utiliser la juste valeur, mais elle fournit plutôt des directives sur la façon d'évaluer la juste valeur en vertu des IFRS lorsque la juste valeur est permise ou requise. L'application d'IFRS 13 n'a eu aucune incidence importante sur la méthode qu'utilise la Société pour évaluer ses actifs et ses passifs non financiers. L'adoption d'IFRS 13 a entraîné la présentation d'informations plus exhaustives sur les justes valeurs utilisées dans les états financiers consolidés.

iv. Présentation des autres éléments du résultat global

En septembre 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 pourraient éventuellement être reclassés en résultat net et ceux qui ne le seront pas. L'impôt sur les autres éléments du résultat global doit être réparti de la même manière. Les états consolidés du résultat global ont été modifiés en vue de refléter les changements de présentation.

v. Instruments financiers : Informations à fournir

Les modifications apportées à IFRS 7, *Instruments financiers : Informations à fournir* (« IFRS 7 ») prévoit de nouvelles exigences concernant l'information à fournir sur les actifs et les passifs financiers qui sont compensés dans le bilan consolidé ou qui sont assujettis à des conventions-cadre de compensation ou à un accord similaire. Les modifications apportées à IFRS 7 ont été appliquées de façon prospective; cependant, l'application de ces modifications n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers de la Société.

Les tableaux suivants présentent les principaux postes des états financiers afin de résumer l'incidence qu'a eue l'adoption d'IFRS 10 et d'IAS 19 sur nos états financiers consolidés déjà publiés au 1^{er} janvier 2012, au 31 décembre 2012 et pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

(EN MILLIONS)	Au 31 décembre 2012			Au 1 ^{er} janvier 2012		
	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités
Bilans consolidés :						
Placements	11 689 \$	(71) \$	11 618 \$	9 401 \$	(69) \$	9 332 \$
Immobilisations corporelles	31 114	34	31 148	28 366	33	28 399
Ressources durables	3 283	233	3 516	3 155	226	3 381
Total de l'actif	108 644 \$	218 \$	108 862 \$	91 022 \$	214 \$	91 236 \$
 Créditeurs et autres	 11 599	 53	 11 652	 9 266	 45	 9 311
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	33 648	72	33 720	28 415	72	28 487
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle	23 190	97	23 287	18 516	96	18 612
Actions ordinaires	18 160	(10)	18 150	16 743	(6)	16 737
Total du passif et des capitaux propres	108 644 \$	218 \$	108 862 \$	91 022 \$	214 \$	91 236 \$

Exercice clos le
31 décembre 2012

(EN MILLIONS)

Compte consolidé de résultat :

	Montants déclarés antérieurement	Ajustement	Montants retraités
Total des produits et autres profits.....	18 697 \$	69 \$	18 766 \$
Bénéfice net.....	2 747	8	2 755
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1 380	—	1 380

État consolidé du résultat global :

Autres éléments du résultat global.....	1 081	(5)	1 076
Autres éléments du résultat global attribuable aux actionnaires	517	(4)	513
Résultat global.....	3 828	3	3 831
Résultat global attribuable aux actionnaires	1 897	(4)	1 893

c) 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, qui sont des entités sur lesquelles la Société exerce un contrôle. Pour arriver à la conclusion qu'elle exerce le contrôle sur une entité émettrice, la Société doit avoir le pouvoir de diriger les activités pertinentes de l'entité émettrice, être exposée ou avoir droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice, et avoir la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité émettrice de manière à influencer sur ses rendements. 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. La Société réévalue de façon continue si elle contrôle ou non une entité émettrice, particulièrement si des faits ou des circonstances indiquent qu'un ou plusieurs éléments du contrôle mentionnés précédemment ont changé. Dans certaines situations, lorsque la Société détient moins de la majorité des droits de vote dans une entité émettrice, elle a des droits qui sont suffisants pour lui conférer le pouvoir lorsqu'elle a la capacité pratique de diriger unilatéralement les activités pertinentes de l'entité émettrice. La Société tient compte de tous les faits et circonstances pertinents lorsqu'elle évalue si les droits de vote qu'elle détient dans l'entité émettrice sont suffisants pour lui conférer le pouvoir.

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.

Les profits ou les pertes découlant de modifications liées à la participation de la Société dans une filiale qui n'entraînent pas une perte de contrôle sont comptabilisés en tant que transactions portant sur les capitaux propres et inscrits dans les changements de propriété en tant que composante des capitaux propres. En cas de perte de contrôle d'une filiale, l'écart entre la valeur comptable et le produit de la cession est comptabilisé dans le total des produits et autres profits dans les comptes consolidés de résultat.

En ce qui a trait à la cession partielle d'une filiale en 2011 et 2012, la Société avait ajusté la valeur comptable des capitaux propres attribuables aux actions ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle afin de tenir compte des variations de leurs participations relatives dans la filiale. Cependant, elle n'avait pas réattribué certains éléments individuels dans les capitaux propres attribuables aux actions ordinaires, particulièrement à l'égard des changements de propriété et de l'écart de réévaluation. Les présents états financiers reflètent les réattributions dans les capitaux propres attribuables aux actions ordinaires de 1 298 M\$ et de 303 M\$ des écarts de réévaluation aux changements de propriété aux 31 décembre 2012 et 2011, respectivement.

Se reporter à la note 4 pour plus de détails sur les filiales de la Société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes.

ii. Entreprises associées et coentreprises

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'entité émettrice, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. Une coentreprise s'entend d'un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. La Société comptabilise les entreprises associées et les coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence, dans le poste « Placements » des bilans consolidés.

Les participations dans des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont initialement comptabilisées au coût. Si le coût de l'entreprise associée ou de la coentreprise est inférieur à la quote-part de la juste valeur sous-jacente du placement au moment de la comptabilisation initiale, la Société comptabilise en résultat net 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 ou de la coentreprise est supérieur à la quote-part de la juste valeur sous-jacente du placement, le goodwill lié à l'entreprise associée ou à la coentreprise est inclus dans la valeur comptable du placement. Après la comptabilisation initiale, la valeur comptable du placement de la Société dans une entreprise associée ou une coentreprise est ajustée selon la quote-part de la Société du résultat global et des distributions de cette entreprise. Les profits et les pertes découlant de transactions effectuées avec une entreprise associée ou une coentreprise sont comptabilisés dans les états financiers consolidés en fonction de la participation des investisseurs non liés dans l'entité émettrice.

iii. Entreprises communes

Une entreprise commune s'entend d'un partenariat dans lequel les parties détiennent un contrôle conjoint sur l'entreprise et ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs relatifs à celle-ci. Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. La Société comptabilise uniquement ses actifs, ses passifs ainsi que sa quote-part des résultats opérationnels de l'entreprise commune. Les actifs, les passifs et les résultats des entreprises communes sont inclus aux postes respectifs des bilans consolidés, des comptes consolidés de résultat et des états consolidés du résultat global.

d) Écart de change

Le dollar américain est la monnaie fonctionnelle et la monnaie de présentation de la Société. Chaque filiale, entreprise associée, coentreprise et entreprise commune de la Société détermine sa propre monnaie fonctionnelle, et les éléments compris dans les états financiers de chaque filiale, entreprise associée, coentreprise et entreprise commune 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, du contrôle conjoint 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.

e) 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.

f) 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 leur valeur d'échange et constatées dans les états financiers consolidés. Des renseignements plus détaillés sur les transactions entre parties liées sont présentés à la note 30. Les filiales de la Société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes sont décrites à la note 4 et les entreprises associées et les coentreprises de la Société sont décrites à la note 9.

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 ou de réaménagement 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 ou les pertes découlant des variations de la juste valeur sont inclus dans le résultat net de la période au cours de laquelle ils surviennent. En règle générale, la juste valeur des immeubles de placement est déterminée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus des immeubles, 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. La Société a également recours à des évaluateurs externes qui l'aident à déterminer la juste valeur, mais les évaluations externes ne sont pas nécessairement représentatives de la juste valeur.

ii. 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 le modèle de la 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. 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 en résultat net. Dans ce cas, une partie de l'augmentation est comptabilisée en 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 en résultat net. L'amortissement d'un actif commence lorsque celui-ci est prêt à être utilisé. Lors de la perte de contrôle ou de la cession partielle d'un actif évalué au moyen du modèle de la réévaluation, la totalité du cumul de l'écart de réévaluation ou la partie cédée de cet écart, respectivement, est transférée dans les bénéfices non distribués ou les changements de propriété, respectivement.

iii. 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. 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 détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes. La Société fait appel à des tiers pour évaluer la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable, mais les évaluations effectuées par des tiers ne sont pas nécessairement représentatives de la juste valeur.

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
Unités de production hydroélectrique.....	Jusqu'à 115
Unités de production d'énergie éolienne	Jusqu'à 22
Autres actifs.....	Jusqu'à 60

Le coût est attribué aux principaux composants des actifs de production d'énergie et chaque composant est amorti séparément.

iv. Ressources durables

Les ressources durables sont composées du bois sur pied et des autres actifs agricoles et sont évaluées à la juste valeur, déduction faite des coûts de vente estimatifs, et comptabilisées au titre des ressources durables dans les bilans consolidés. Les coûts de vente estimatifs comprennent les commissions, les droits ou taxes, 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 de dates finales de 20 ans à 28 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, les ponts, les routes et les autres équipements utilisés pour la production de ressources durables sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation et sont inclus dans les immobilisations corporelles. Ces actifs sont amortis sur leur durée d'utilité, soit généralement entre 10 ans et 35 ans.

v. Infrastructures

Les actifs liés aux services publics, au transport et à l'énergie de nos activités liées aux infrastructures, 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. Un taux d'actualisation est établi pour chaque actif en tenant compte de la volatilité de ses sources de revenus et de la région géographique où il est situé.

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 composants 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.

Les concessions de services publics qui concèdent le droit de facturer des utilisateurs pour un service dont la prestation et la tarification sont régies par le concédant sont comptabilisées à titre d'immobilisations incorporelles.

vi. Actifs hôteliers

Les actifs d'exploitation hôtelière de nos activités liées aux immeubles sont classés comme des immobilisations corporelles et sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation. La Société détermine la juste valeur de ces actifs en actualisant les flux de trésorerie futurs prévus. Elle détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes. La Société fait appel à des tiers pour évaluer la juste valeur, mais les évaluations effectuées par des tiers ne sont pas nécessairement représentatives de la juste valeur.

vii. 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 subséquemment amortis sur la durée d'utilité des actifs, à moins qu'une dépréciation soit décelée et exige une réduction de valeur à la juste valeur estimative.

viii. 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.

ix. 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 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. Les autres actifs financiers sont constatés à leur 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. La juste valeur des instruments financiers est fondée sur le cours acheteur ou le cours vendeur coté, selon le cas. Lorsqu'il n'existe aucun cours acheteur ou vendeur disponible, le cours de clôture de la transaction la plus récente liée à cet instrument est alors utilisé.

La Société évalue la valeur comptable des titres disponibles à la vente lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation. Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation, le cumul de la perte comptabilisé dans les autres éléments du résultat global est transféré au résultat net.

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) Évaluation de la juste valeur

La juste valeur correspond au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation, que ce prix soit directement observable ou estimé selon une autre technique d'évaluation. Lorsqu'elle estime la juste valeur d'un actif ou d'un passif, la Société tient compte des caractéristiques de l'actif ou du passif si c'est ce que feraient les intervenants du marché pour fixer le prix de l'actif ou du passif à la date d'évaluation.

L'évaluation de la juste valeur se divise en trois niveaux hiérarchiques de la juste valeur (niveaux 1, 2 ou 3). Les niveaux hiérarchiques de la juste valeur sont fondés directement sur le niveau auquel les données d'entrée à l'égard des évaluations à la juste valeur sont observables. Les niveaux se présentent 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'actif ou du passif.
- Niveau 3 – Les données ne sont pas observables et 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.

D'autres renseignements sur l'évaluation de la juste valeur sont présentés aux notes 6, 10, 11 et 12.

i) Dépréciation

À chaque date de clôture, la Société évalue s'il y a une indication de dépréciation à l'égard de ses 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 cession et les flux de trésorerie futurs actualisés liés à l'utilisation et à la cession éventuelle d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie, est inférieure à la valeur comptable. Les pertes de valeur sont comptabilisées comme des « variations de la juste valeur » dans les comptes consolidés de résultat. 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 sa valeur recouvrable et de la valeur comptable qui aurait été comptabilisée si aucune perte de valeur n'avait été constatée antérieurement.

j) 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.

k) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée 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. L'amortissement est comptabilisé au poste « Amortissements » dans les comptes consolidés de résultat.

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 dépréciation soit décelée et nécessite une réduction de valeur à sa valeur recouvrable.

Les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéterminée 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 perte de valeur d'une immobilisation incorporelle ayant une durée d'utilité indéterminée de la Société est comptabilisée 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.

l) Goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix payé pour l'acquisition d'une entité sur la juste valeur des actifs corporels et incorporels nets 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 perte de valeur du goodwill est comptabilisée 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. À la cession d'une filiale, tout montant du goodwill attribuable est inclus dans le calcul du profit ou de la perte à la cession.

m) Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés

Les participations d'autres investisseurs dans des fonds à durée de vie limitée et dans des parts rachetables de fonds sont classées comme passif et comptabilisées à la juste valeur au titre des participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés dans les bilans consolidés. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net dans la période au cours de laquelle elles surviennent.

Les fonds à durée de vie limitée représentent les participations d'autres investisseurs 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, 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.

Les parts rachetables de fonds représentent les participations d'autres investisseurs dans les filiales consolidées qui ont une clause de rachat qui prévoit la remise de liquidités ou d'autres actifs financiers aux porteurs de parts par la Société lorsque celle-ci reçoit un avis de rachat.

n) Comptabilisation des produits

i. Services de gestion d'actifs

Les produits tirés des services de gestion d'actifs sont composés des honoraires de gestion de base, des honoraires de services-conseils, des distributions incitatives, des honoraires liés au rendement et découlent de la prestation des services. Les produits tirés des honoraires de gestion de base, des honoraires de services-conseils et des distributions incitatives sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement d'après les montants à recevoir à la date de clôture du bilan, au titre du total des produits et autres profits dans les comptes consolidés de résultat.

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 comptabilisés dans le total des produits et autres profits dans les comptes consolidés de résultat.

ii. Activités liées aux immeubles

Les produits tirés des immeubles sont principalement composés des loyers provenant des activités de location et des produits tirés des biens hôteliers et des intérêts et dividendes provenant des placements immobiliers non consolidés.

Les revenus de location sont comptabilisés lorsque l'immeuble est prêt pour son utilisation prévue. Les immeubles de bureaux et de commerce de détail sont considérés comme 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 contrat de location 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.

Les produits tirés des activités liées aux biens hôteliers sont comptabilisés lorsque les services sont rendus et que le recouvrement est raisonnablement assuré.

iii. Activités liées à l'énergie renouvelable

Les produits liés à l'énergie renouvelable sont tirés de la vente d'électricité et 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. Activités liées aux ressources durables

Les produits tirés des activités liées aux terres d'exploitation forestière 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. Les produits tirés des activités d'aménagement agricole sont comptabilisés lorsque les risques et les avantages inhérents à la propriété ont été transférés.

v. Activités liées aux services publics

Les produits tirés des activités liées aux 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 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. Activités liées au transport

Les produits tirés des activités liées au transport se composent principalement des produits liés aux services de fret et de transport. Les produits tirés des services de fret et de transport sont comptabilisés au moment de la prestation des services.

vii. Activités liées à l'énergie

Les produits tirés des activités liées à l'énergie se composent principalement du transport, de la distribution et du stockage de l'énergie. Les produits tirés des activités liées à l'énergie sont comptabilisés lorsque les services sont fournis et rendus en fonction de l'utilisation et du volume au cours de la période.

viii. Activités liées au capital-investissement

Les produits tirés de nos activités liées au capital-investissement découlent principalement de la vente de biens et de la prestation de services. Les ventes sont comptabilisées lorsque les produits ont été expédiés, que le titre de propriété a été transmis et que la recouvrabilité est raisonnablement assurée. Les produits tirés des services sont comptabilisés lorsque les services ont été rendus.

ix. Activités d'aménagement résidentiel

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.

x. Activités liées aux services

Les produits liés aux contrats de construction sont comptabilisés selon la méthode à l'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 les produits sont comptabilisés seulement dans la mesure où il a été déterminé que les coûts sont recouvrables. 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. Les produits tirés des autres services sont comptabilisés lorsque les services ont été rendus.

xi. Autres actifs financiers

Les dividendes et les produits d'intérêts générés par les autres actifs financiers sont comptabilisés dans les produits lorsqu'ils sont déclarés ou en vertu de la comptabilité d'engagement au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif.

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.

xii. Autres profits

Les autres profits représentent l'excédent des produits par rapport aux valeurs comptables à la cession d'actifs dans le cours normal des activités.

o) 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 dans les états financiers consolidés de la Société. 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 les justes valeurs. 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 « Créiteurs 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'un investissement net dans une filiale ou dans une entreprise associée sont inclus dans les capitaux propres et sont inclus dans le résultat net de la période au cours de laquelle la filiale ou l'entreprise associée 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 en résultat net ou à titre de composante des capitaux propres, le cas échéant.

Les profits et les pertes 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 profits et les pertes 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 en fonction 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 leur 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 produisent. Les profits et les pertes réalisés et latents sur les produits dérivés sur actions qui sont utilisés pour compenser la variation du prix des actions liée aux unités d'actions différées et aux unités d'actions à négociation restreinte, sur lesquelles les droits sont acquis, sont comptabilisés avec la charge de rémunération correspondante. Les profits réalisés et latents sur d'autres produits dérivés qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture sont comptabilisés dans le total des produits et autres profits, les charges directes ou les charges du siège social, selon le cas. 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.

p) 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 l'impôt différé 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 temporaires entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et des passifs. Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporaires 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 au moyen des 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 adoptés et quasi adoptés à la date de clôture.

q) Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. La contrepartie de l'acquisition d'une entreprise est évaluée comme le total des justes valeurs, à la date de l'échange, des actifs acquis, des passifs engagés ou repris 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 actifs corporels et incorporels 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 actifs corporels et incorporels identifiables nets, 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, à l'exception des montants transférés directement dans les bénéfices non distribués. 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 en résultat net à mesure qu'ils sont engagés.

r) 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, les actions à négociation restreinte 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 transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres est comptabilisé lors de l'acquisition des droits relatifs à chaque tranche de l'attribution et est comptabilisé dans le surplus d'apport en tant que composante des capitaux propres. Le coût des transactions dont le paiement est fondé sur des actions, qui sont réglées en trésorerie et qui comprennent les unités d'actions différées et les unités d'actions à négociation restreinte, 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.

s) Jugements et estimations critiques

La préparation des états financiers exige que la direction ait recours à des estimations et à des jugements 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 ont été appliquées d'une manière cohérente à celle des périodes précédentes et il n'existe aucun engagement, aucune tendance, aucun événement ni aucune incertitude connus qui, selon la Société, influenceront de manière importante sur la méthode ou les hypothèses utilisées dans l'établissement des estimations appliquées aux présents états financiers consolidés.

i. Estimations critiques

Les estimations importantes utilisées pour déterminer le montant comptabilisé au titre des actifs et des passifs dans les états financiers consolidés incluent les éléments suivants :

a) 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 investissements de maintien 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 10.

b) 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 investissements de maintien 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 11.

c) Ressources durables

La juste valeur du bois d'œuvre sur pied et des actifs agricoles se fonde sur les estimations et les hypothèses critiques suivantes : l'échéancier des produits et des prix prévisionnels; 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 aux ressources durables sont présentés à la note 12.

d) Instruments financiers

Les estimations et les hypothèses 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 des contreparties de 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 6, 26 et 27.

e) 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.

f) Autres

Les autres estimations et hypothèses utilisées dans le cadre de la préparation des états financiers de la Société ont trait aux éléments suivants : l'évaluation ou la détermination des montants nets recouvrables, les taux d'amortissement et la durée d'utilité, l'estimation des montants recouvrables liés aux unités génératrices de trésorerie aux fins du test de dépréciation du goodwill et des immobilisations incorporelles, la capacité à utiliser les pertes fiscales et d'autres évaluations fiscales ainsi que la juste valeur des actifs détenus à titre de garantie.

ii. Jugements critiques

La direction doit formuler des jugements critiques lorsqu'elle applique ses méthodes comptables. Les jugements suivants ont l'impact le plus significatif sur les états financiers consolidés :

a) Contrôle ou niveau d'influence

Lorsqu'elle détermine la méthode appropriée pour comptabiliser ses entités émettrices, la Société pose des jugements à l'égard du degré d'influence exercé par la Société directement ou par l'intermédiaire d'une entente sur les activités pertinentes de l'entité émettrice. Ces activités peuvent comprendre la capacité d'élire les administrateurs de l'entité émettrice ou de nommer les membres de la direction. La Société obtient le contrôle lorsqu'elle a le pouvoir de diriger les décisions pertinentes en matière d'investissement, de financement et d'exploitation d'une entité et utilise ce pouvoir en agissant pour son propre compte plutôt qu'à titre de mandataire pour d'autres investisseurs. Afin d'agir pour son propre compte, il faut avoir un capital à risque suffisant dans une entité émettrice et être exposé à la variabilité des rendements découlant des décisions de la Société agissant pour son propre compte. La Société a recours à son jugement pour déterminer le capital à risque suffisant ou la variabilité des rendements. Pour poser ces jugements, la Société tient compte de la possibilité que d'autres investisseurs puissent révoquer la Société à titre de gestionnaire ou d'associé commandité dans une société contrôlée.

b) Immeubles de placement

Dans le cadre de l'application de la méthode comptable réservée aux immeubles de placement de la Société, celle-ci a recours au jugement pour déterminer si certains coûts constituent des ajouts à la valeur comptable de l'immeuble et, dans le cas des immeubles en cours d'aménagement, pour établir le moment auquel l'aménagement de l'immeuble est pratiquement terminé et les coûts d'emprunt directement attribuables devant être inclus dans la valeur comptable de l'immeuble en cours d'aménagement.

c) Immobilisations corporelles

La méthode comptable appliquée par la Société aux immobilisations corporelles exige que celle-ci exerce un jugement critique en ce qui a trait à l'évaluation de la valeur comptable des immobilisations corporelles, afin de déterminer si certains coûts s'ajoutent à celle-ci, contrairement aux réparations et à l'entretien. Pour ce qui est des actifs en cours d'aménagement, il faut faire preuve de jugement pour déterminer le moment où l'actif peut être utilisé comme prévu et pour établir les coûts directement attribuables qui seront inclus dans sa valeur comptable.

Pour ce qui est des actifs qui sont évalués au moyen de la méthode de la réévaluation, il faut faire preuve de jugement pour estimer les prix et les volumes futurs ainsi que les taux d'actualisation et de capitalisation. Le jugement est aussi exercé afin de déterminer les prix futurs de l'électricité, en tenant compte de données liées à des exercices durant lesquels il existe un marché liquide, et les prix estimatifs de l'électricité provenant de sources renouvelables qui permettraient de nouveaux venus de faire leur entrée sur le marché au cours des années à venir.

d) Transactions sous contrôle commun

La conclusion de l'achat et de la vente d'entreprises ou de filiales entre des entités soumises à un contrôle commun est exclue du champ d'application des IFRS et, par conséquent, la direction doit exercer son jugement pour déterminer la méthode qui doit être appliquée pour comptabiliser de telles transactions, en prenant en compte d'autres directives dans le cadre conceptuel des IFRS et des prises de position d'autres organismes de normalisation. La méthode utilisée par la Société consiste à comptabiliser les actifs et les passifs constatés à la suite de transferts d'entreprises ou de filiales entre des entités soumises à un contrôle commun, à la valeur comptable. Les écarts entre la valeur comptable de la contrepartie versée ou reçue et la valeur comptable des actifs et des passifs transférés sont comptabilisés directement dans les capitaux propres.

e) Indicateurs de dépréciation

Le jugement est exercé pour déterminer s'il existe des indicateurs de dépréciation dans le cadre de l'évaluation de la valeur comptable des actifs de la Société, y compris en ce qui a trait à la capacité de la Société à détenir des actifs financiers, à l'estimation des produits et des charges directes futurs liés aux unités génératrices de trésorerie et à la détermination des taux d'actualisation et de capitalisation ainsi qu'au moment où la valeur comptable d'un actif est supérieure à la valeur calculée au moyen de prix négociés en Bourse sur un marché liquide.

f) Impôts sur le résultat

La Société fait appel à son jugement pour établir le taux d'imposition futur applicable à ses filiales, ainsi que pour déterminer les différences temporaires ayant trait à chaque filiale. Les actifs et les passifs d'impôt différé sont évalués au moyen des taux d'imposition qui devraient s'appliquer à la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, au moyen des taux d'imposition et des lois adoptés ou quasi adoptés à la date des bilans consolidés. La Société évalue l'impôt différé lié à ses immeubles de placement en fonction de la façon dont elle prévoit précisément se servir de chacun de ses actifs à la fin de la période de présentation de l'information financière. Si la Société a fermement l'intention de vendre un bien dans un avenir prévisible, l'impôt différé se rapportant à la portion « bâtiment » de l'immeuble de placement est évalué selon l'incidence fiscale découlant de la cession du bien. Autrement, l'impôt différé est évalué sur la base voulant que la quasi-totalité de la valeur comptable de l'immeuble de placement sera recouvrée par son utilisation. La Société doit faire appel à son jugement afin de déterminer le moyen par lequel la valeur comptable de chaque immeuble de placement sera recouvrée.

g) Classement des participations ne donnant pas le contrôle dans des fonds à durée de vie limitée

Les participations ne donnant pas le contrôle dans des fonds à durée de vie limitée sont classées à titre de passifs (participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés) ou de capitaux propres (participations ne donnant pas le contrôle) selon l'existence ou non d'une obligation de distribuer les actifs nets résiduels aux participations ne donnant pas le contrôle lors de la liquidation, sous forme de trésorerie, d'un autre actif financier ou d'actifs remis en nature. La Société doit faire appel à son jugement pour déterminer si les documents régissant chacune des entités confèrent un droit qui permet d'obtenir de la trésorerie ou un autre actif financier ou si des actifs peuvent être distribués lors de la liquidation.

h) Autres

Les autres jugements critiques portent 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, le moyen par lequel la valeur comptable de chaque immeuble de placement sera recouvrée et la détermination de la monnaie fonctionnelle.

t) Modifications futures de méthodes comptables

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

L'IASB a publié IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), le 12 novembre 2009. Cette norme remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 prescrit une seule approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, en lieu et place des nombreuses règles d'IAS 39. L'approche d'IFRS 9 est fondée sur le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers et sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. La nouvelle norme exige également l'utilisation d'une méthode unique de dépréciation, remplaçant ainsi les multiples méthodes de dépréciation d'IAS 39. En principe, IFRS 9 doit entrer en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

La norme IAS 32, *Instruments financiers : Présentation* (« IAS 32 ») a été modifiée afin de clarifier certains aspects à la suite de l'application d'exigences en matière de compensation, et est notamment axée sur les quatre sujets principaux qui suivent : l'interprétation de « avoir actuellement un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants », l'application de « réalisation et règlement simultanés », la compensation de montants donnés en garantie et l'unité de comptabilisation visant l'application des exigences de compensation. IAS 32 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. La direction évalue actuellement l'incidence qu'aura IAS 32 sur ses états financiers consolidés.

3. INFORMATION SECTORIELLE

a) Secteurs opérationnels

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

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-dessous :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos entités cotées, de nos fonds de sociétés fermées et de nos titres cotés en bourse, en notre nom et en celui de nos clients. Ces activités génèrent des honoraires de gestion de base et nous avons aussi droit à des honoraires en fonction du rendement, ce qui comprend les distributions incitatives, les honoraires en fonction du rendement et les intérêts courus. Nous fournissons aussi des services liés aux transactions et des services de consultation.
- ii. Les activités liées aux immeubles comprennent principalement la propriété et l'exploitation d'immeubles de bureaux, de commerce de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels et d'autres immeubles situés surtout dans les grandes villes d'Amérique du Nord, d'Australie, du Brésil et d'Europe.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont principalement composées de la propriété et de l'exploitation de centrales hydroélectriques faisant partie des réseaux hydrographiques nord-américains et brésiliens et de centrales éoliennes en Amérique du Nord.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété et l'exploitation de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux terres d'exploitation forestière et à l'aménagement agricole en Australie, en Amérique du Nord, en Europe et en Amérique du Sud.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, dont les placements directs ainsi que les placements dans nos fonds de capital-investissement institutionnels. Le mandat de nos fonds de capital-investissement institutionnels consiste à investir dans une gamme variée de secteurs.

- vi. Les activités liées à l'aménagement résidentiel sont principalement composées de la construction de maisons et de l'aménagement de terrains résidentiels en Amérique du Nord et l'aménagement de copropriétés au Brésil.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la prestation de services de gestion et de conclusion de contrats de construction et les activités liées aux immeubles, qui se composent des services de réinstallation d'entreprises à l'échelle mondiale, de gestion immobilière et de courtage résidentiel.
- viii. Les activités de la Société comprennent le placement de la trésorerie et des actifs financiers de la Société ainsi que la gestion de la structure du capital de la Société, y compris les emprunts, les titres de capital et les actions privilégiées de la Société qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges du siège social, notamment celles liées à la technologie et aux opérations, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs d'activité et sont affectées de façon précise à chaque secteur d'activité en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

Au cours de l'exercice considéré, nous avons apporté des changements à l'organisation et à la supervision internes de nos activités opérationnelles afin de mieux aligner notre structure sur la nature des activités de nos participations, ce qui a donné lieu à des modifications à la façon dont nous présentons l'information à l'intention de la direction et à des fins de prise de décision. Nous avons retraité l'information comparative du présent rapport de gestion afin que sa présentation soit conforme à celle de la nouvelle présentation.

b) Base d'évaluation

i. Flux de trésorerie liés aux opérations

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

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

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

ii. Information sectorielle sur le bilan

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

iii. Répartition et évaluation sectorielle

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

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

c) Mesures des secteur à présenter

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités liées à des services	Activités de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	764 \$	4 569 \$	1 620 \$	2 388 \$	4 804 \$	2 521 \$	3 817 \$	347 \$	20 830 \$	
Produits intersectoriels .	419	—	—	—	—	—	—	—	419	i
Produits sectoriels	1 183	4 569	1 620	2 388	4 804	2 521	3 817	347	21 249	
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	—	429	21	333	7	15	27	12	844	ii
Charges d'intérêts	—	(1 123)	(409)	(407)	(132)	(167)	—	(315)	(2 553)	iii
Impôt exigible	—	(59)	(19)	(26)	(9)	(23)	—	(23)	(159)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations	865	554	447	472	612	46	157	223	3 376	v
Capitaux propres ordinaires	216	13 339	4 428	2 171	1 105	1 435	1 286	(6 199)	17 781	
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	—	9 732	290	2 615	21	273	211	135	13 277	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	8 711	1 614	2 061	591	93	110	8	13 188	

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

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012 (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement	Aménagement résidentiel	Activités liées à des services	Activités de la Société	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	162 \$	3 947 \$	1 179 \$	2 178 \$	4 424 \$	2 476 \$	4 140 \$	260 \$	18 766 \$	
Produits intersectoriels .	288	35	—	—	—	—	—	—	323	i
Produits sectoriels	450	3 982	1 179	2 178	4 424	2 476	4 140	260	19 089	
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence...	4	386	13	216	8	7	—	25	659	ii
Charges d'intérêts	—	(1 076)	(412)	(402)	(133)	(143)	—	(369)	(2 535)	iii
Impôt exigible	—	(9)	(12)	(16)	(12)	(67)	—	(19)	(135)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations	194	537	313	224	227	34	229	(402)	1 356	v
Capitaux propres ordinaires	245	12 958	4 976	2 571	957	1 617	1 325	(6 499)	18 150	
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	—	8 143	344	2 535	26	210	67	293	11 618	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	7 654	1 534	6 119	372	16	449	165	16 309	

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

i. Produits intersectoriels

Les ajustements apportés aux produits externes, aux fins de l'établissement des revenus sectoriels, sont composés d'honoraires de gestion gagnés auprès d'entités consolidées totalisant 419 M\$ (288 M\$ en 2012) et de produits d'intérêts tirés de prêts conclus entre des entités consolidées totalisant néant (35 M\$ en 2012), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation afin de calculer les produits consolidés de la Société.

ii. Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	844 \$	659 \$
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations	(85)	578
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	759 \$	1 237 \$

iii. Charges d'intérêts

Les ajustements apportés aux charges d'intérêts sont composés des intérêts sur les emprunts conclus entre les entités consolidées de néant (35 M\$ en 2012) et qui ont été éliminés au moment de la consolidation, ainsi que des produits connexes. Le tableau qui suit présente le rapprochement des charges d'intérêts sectorielles et des charges d'intérêts consolidées.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Charges d'intérêts sectorielles	(2 553) \$	(2 535) \$
Charges d'intérêts intersociétés	—	35
Charges d'intérêts	<u>(2 553) \$</u>	<u>(2 500) \$</u>

iv. Impôt exigible

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Charge d'impôt sur le résultat sectorielle	(159) \$	(135) \$
Impôt différé	(686)	(384)
Charge d'impôt sur le résultat	<u>(845) \$</u>	<u>(519) \$</u>

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

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Note	2013	2012
Total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur opérationnel		3 376 \$	1 356 \$
Profits réalisés à la cession non comptabilisés en résultat net	vi	(434)	(183)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations		2 465	1 498
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations			
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	ii	(85)	578
Variations de la juste valeur		663	1 153
Amortissements		(1 455)	(1 263)
Impôt différé		(686)	(384)
Résultat net		<u>3 844 \$</u>	<u>2 755 \$</u>

vi. Profits à la cession réalisés

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

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Changements de propriété imputés aux capitaux propres	160 \$	29 \$
Variations de la juste valeur et des soldes au titre de l'écart de réévaluation des périodes antérieures	274	154
	<u>434 \$</u>	<u>183 \$</u>

d) Répartition géographique

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

POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE ET À CETTE DATE (EN MILLIONS)	2013		2012	
	Produits	Actifs	Produits	Actifs
États-Unis	7 818 \$	49 020 \$	6 222 \$	44 381 \$
Canada	3 513	21 669	3 343	21 543
Australie	4 855	14 258	4 528	16 781
Brésil.....	1 684	13 074	1 614	12 941
Europe.....	1 293	9 099	1 432	6 750
Autres	1 667	5 625	1 627	6 466
	20 830 \$	112 745 \$	18 766 \$	108 862 \$

Les immobilisations incorporelles et le goodwill, par secteur géographique, sont inclus aux notes 13 et 14, respectivement.

e) Répartition du total des produits et autres profits

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Gestion d'actifs.....	764 \$	162 \$
Immeubles		
Immeubles de bureaux	2 579	2 577
Immeubles de commerce de détail.....	207	215
Immeubles résidentiels, propriétés industrielles et autres.....	1 783	1 155
Énergie renouvelable		
États-Unis	761	420
Canada	563	427
Brésil.....	296	332
Infrastructures		
Services publics	962	868
Transport	690	520
Énergie.....	221	152
Ressources durables et autres	515	638
Capital-investissement.....	4 804	4 424
Aménagement résidentiel	2 521	2 476
Services.....	3 817	4 140
Activités de la Société.....	347	260
Total des produits et autres profits.....	20 830 \$	18 766 \$

4. FILIALES

Le tableau qui suit présente le détail des filiales de la Société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes :

	Territoire de constitution	Droits de vote détenus par des participations ne donnant pas le contrôle ¹		Participation détenue par des participations ne donnant pas le contrôle	
		31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Brookfield Property Partners L.P. (« BPY ») ²	Bermudes	—	—	10,6 % ³	—
Brookfield Office Properties Inc. (« BPO ») ²	Canada	49,3 %	49,3 %	49,3 %	49,3 %
Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« BREP »).....	Bermudes	—	—	35,0 % ⁴	32,0 %
Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP »).....	Bermudes	—	—	71,5 %	71,5 %
Brookfield Residential Properties Inc. (« BRPI »).....	Canada	31,5 %	31,1 %	31,5 %	31,1 %
Brookfield Incorporações S.A. (« BISA »).....	Brésil	46,7 %	48,0 %	55,0 % ⁶	56,3 %

1. Le contrôle des sociétés en commandite (BPY, BREP et BIP) appartient aux commandités respectifs, qui sont des filiales entièrement détenues de la Société. La participation du commandité de la Société a droit à des honoraires de gestion de base et au versement de distributions incitatives.
2. BPY a été constituée en 2013 par l'entremise d'un dividende spécial sous forme de parts de société en commandite, d'un nombre approximatif de 36 millions, ce qui correspond à une participation financière de 7,6 % dans BPY, en faveur des détenteurs des actions de catégories A et B de la Société. Au moment de la constitution de BPY, la participation de la Société dans BPO a été transférée à BPY.
3. Au cours du quatrième trimestre de 2013, BPY a conclu une émission de titres de capitaux propres, ce qui a donné lieu à une baisse de la participation financière de la Société dans BPY, laquelle est passée de 92,5 % à 89,4 %.
4. Au cours du premier trimestre de 2013, la Société a vendu 8,1 millions de parts de BREP, ce qui a donné lieu à une diminution de 3 % de sa participation financière, qui s'est établie à 65 %.
5. La Société exerce un contrôle sur BISA grâce à sa participation de 45,0 % et une influence sur 8,3 % des actions détenues par d'anciens membres de la direction par l'entremise de conventions de vote.

Le tableau qui suit présente les Bourses auxquelles sont inscrites les filiales de la Société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes :

	TSX	NYSE	BVMF
BPY	BPY.UN	BPY	—
BPO	BPO	BPO	—
BREP	BEP.UN	BEP	—
BIP	BIP.UN	BIP	—
BRPI	BRP	BRP	—
BISA	—	—	BISA3

Toutes les entités inscrites en Bourse sont assujetties à une gouvernance indépendante. Par conséquent, la Société n'a aucun accès direct aux actifs de ces filiales.

Un sommaire de l'information financière à l'égard des filiales de la Société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle est présenté ci-dessous. Le sommaire de l'information financière présente les montants avant les éliminations intragroupes.

AU 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	BPY	BREP	BIP	BRPI	BISA
Actifs courants.....	3 011 \$	604 \$	1 268 \$	1 410 \$	2 261 \$
Actifs non courants.....	49 435	16 373	14 414	1 878	2 337
Passifs courants	(6 973)	(898)	(598)	(333)	(1 550)
Passifs non courants	(20 483)	(8 543)	(8 479)	(1 480)	(2 122)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(12 810)	(4 002)	(5 127)	(515)	(505)
Capitaux propres.....	12 180 \$	3 534 \$	1 478 \$	960 \$	421 \$

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2013
(EN MILLIONS)

	BPY	BREP	BIP	BRPI	BISA
Produits.....	4 287 \$	1 717 \$	1 826 \$	1 356 \$	1 099 \$
Résultat net attribuable aux :					
Participations ne donnant pas le contrôle.....	928 \$	126 \$	82 \$	51 \$	(106) \$
Actionnaires	835	89	(17)	98	(88)
	1 763 \$	215 \$	65 \$	149 \$	(194) \$
Autres éléments du résultat global attribuable aux :					
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(222) \$	(162) \$	155 \$	(16) \$	(96) \$
Actionnaires	(241)	(386)	46	(35)	(80)
	(463) \$	(548) \$	201 \$	(51) \$	(176) \$
Distributions aux actionnaires ne détenant pas le contrôle.....	(262) \$	(166) \$	(260) \$	— \$	— \$
Flux de trésorerie liés aux :					
Activités opérationnelles	421	746	694	(52)	(18)
Activités d'investissement.....	(1 622)	(408)	(162)	(66)	103
Activités de financement	1 669	(263)	(232)	391	58

AU 31 DÉCEMBRE 2012
(EN MILLIONS)

	BPO	BREP	BIP	BRPI	BISA
Actifs courants.....	990 \$	522 \$	746 \$	1 089 \$	2 139 \$
Actifs non courants	26 489	16 403	18 972	1 725	3 241
Passifs courants.....	(2 860)	(961)	(1 291)	(373)	(1 471)
Passifs non courants.....	(11 655)	(8 156)	(10 619)	(1 137)	(2 612)
Participations ne donnant pas le contrôle	(7 850)	(3 538)	(6 376)	(410)	(727)
Capitaux propres	5 114 \$	4 270 \$	1 432 \$	894 \$	570 \$

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012
(EN MILLIONS)

	BPO	BREP	BIP	BRPI	BISA
Produits.....	2 282 \$	1 325 \$	1 524 \$	1 340 \$	1 006 \$
Résultat net attribuable aux :					
Participations ne donnant pas le contrôle.....	815 \$	(47) \$	261 \$	26 \$	(85) \$
Actionnaires	653	(48)	30	67	(66)
	1 468 \$	(95) \$	291 \$	93 \$	(151) \$
Autres éléments du résultat global attribuable aux :					
Participations ne donnant pas le contrôle.....	41 \$	151 \$	437 \$	— \$	(61) \$
Actionnaires	26	276	148	2	(48)
	67 \$	427 \$	585 \$	2 \$	(109) \$
Distributions aux actionnaires ne détenant pas le contrôle.....	(229) \$	(130) \$	(207) \$	— \$	(26) \$
Flux de trésorerie liés aux :					
Activités opérationnelles	346	398	635	43	(362)
Activités d'investissement.....	(715)	(813)	(1 764)	16	(1)
Activités de financement	297	335	1 238	(9)	525

Le tableau qui suit présente la composition du cumul des participations ne donnant pas le contrôle présentées dans les états financiers consolidés de la Société :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
BPY	12 810 \$	— \$
BPO	—	7 850
BREP	4 002	3 538
BIP	5 127	6 376
BRPI	515	410
BISA	505	727
Filiales qui ne sont pas significatives prises individuellement détenant des participations ne donnant pas le contrôle	3 688	4 386
	26 647 \$	23 287 \$

5. ACQUISITIONS D'ENTITÉS CONSOLIDÉES

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

a) Acquisitions d'entités consolidées conclues en 2013

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu en 2013 :

(EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	280 \$	8 \$	4 \$	292 \$
Débiteurs et autres	176	118	5	299
Placements	346	4	—	350
Immeubles de placement	5 530	—	—	5 530
Immobilisations corporelles	29	1 387	199	1 615
Immobilisations incorporelles	20	—	—	20
Total de l'actif	6 381	1 517	208	8 106
Moins :				
Créditeurs et autres	(391)	(79)	(4)	(474)
Emprunts sans recours	(2 940)	(1 075)	(40)	(4 055)
Passifs d'impôt différé	—	(65)	—	(65)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(163)	(68)	—	(231)
	(3 494)	(1 287)	(44)	(4 825)
Actifs nets acquis	2 887 \$	230 \$	164 \$	3 281 \$
Contrepartie ²	2 861 \$	230 \$	161 \$	3 252 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées en ce qui a trait à des regroupements d'entreprises évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les participations ne donnant pas le contrôle.

En raison des acquisitions conclues au cours de l'exercice, Brookfield a comptabilisé des produits de 163 M\$ et un bénéfice net de 82 M\$ découlant des entreprises acquises. Le total des produits et du bénéfice net, qui aurait été comptabilisé si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, se serait élevé à 568 M\$ et à 112 M\$, respectivement. Certains des regroupements d'entreprises de l'exercice en cours ont été conclus aux environs de la date de clôture de l'exercice, qui est le 31 décembre 2013, et par conséquent, la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris de ces entreprises a été déterminée de façon provisoire, sous réserve de la conclusion de l'examen postérieur à l'acquisition en ce qui a trait à la juste valeur des actifs nets acquis.

Les apports d'affaires importants réalisés en 2013, qui sont tous liés aux activités immobilières de la Société, se présentent comme suit :

En juin 2013, une filiale de Brookfield a acquis une participation de 95 % dans EZW Gazeley Limited (« Gazeley »), une entité immobilière industrielle dont le siège social se trouve au Royaume-Uni pour une contrepartie de 370 M\$. Brookfield a comptabilisé des produits de 17 M\$ et un bénéfice net de 16 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 55 M\$ et à 9 M\$, respectivement.

En octobre 2013, une filiale de Brookfield a acquis la totalité de la participation dans Industrial Developments International Inc. (« IDI »), une société spécialisée dans l'immobilier industriel dont le siège social est situé aux États-Unis, qui détient et exploite un portefeuille d'immeubles industriels de qualité supérieure, pour une contrepartie totalisant 595 M\$. Brookfield a comptabilisé des produits de 3 M\$ et une perte nette de 3 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et de la perte nette qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 13 M\$ et à 11 M\$, respectivement.

En octobre 2013, une filiale de Brookfield a mené à terme l'acquisition de MPG Office Trust, Inc. (« MPG »), un propriétaire et exploitant d'immeubles de bureaux à Los Angeles, pour une contrepartie totalisant 443 M\$. Brookfield a comptabilisé des produits de 36 M\$ et un bénéfice net de 7 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 172 M\$ et à 13 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises importants qui ont eu lieu en 2013 :

(EN MILLIONS)	Gazeley	IDI	MPG
Trésorerie et équivalents de trésorerie	40 \$	28 \$	156 \$
Débiteurs et autres	41	36	46
Placements	—	346	—
Immeubles de placement	484	525	1 817
Immobilisations corporelles	—	1	—
Immobilisations incorporelles	20	—	—
Total de l'actif	585	936	2 019
Moins :			
Créditeurs et autres	(45)	(46)	(45)
Emprunts sans recours	(119)	(261)	(1 531)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(21)	(34)	—
	(185)	(341)	(1 576)
Actifs nets acquis	400 \$	595 \$	443 \$
Contrepartie ²	370 \$	595 \$	443 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées en ce qui a trait à des regroupements d'entreprises évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

b) Acquisitions d'entités consolidées conclues en 2012

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu en 2012 :

(EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastructure	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	142 \$	50 \$	120 \$	312 \$
Débiteurs et autres	418	13	77	508
Stock	393	—	—	393
Placements	11	—	—	11
Immeubles de placement	2 793	—	—	2 793
Immobilisations corporelles	2 446	1 374	2 728	6 548
Immobilisations incorporelles	376	—	1 540	1 916
Goodwill	15	—	45	60
Total de l'actif	6 594	1 437	4 510	12 541
Moins :				
Créditeurs et autres	(534)	(96)	(529)	(1 159)
Emprunts sans recours	(3 576)	(449)	(1 693)	(5 718)
Passifs d'impôt différé	—	—	(488)	(488)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(281)	(695)	(854)	(1 830)
	(4 391)	(1 240)	(3 564)	(9 195)
Actifs nets acquis	2 203 \$	197 \$	946 \$	3 346 \$
Contrepartie ²	2 203 \$	197 \$	946 \$	3 346 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées en ce qui a trait à des regroupements d'entreprises évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

En raison des acquisitions conclues en 2012, Brookfield a comptabilisé des produits de 1 144 M\$ et des pertes nettes de 38 M\$ découlant des entreprises acquises en 2012. Le total des produits et des pertes nettes, y compris les variations de la juste valeur, qui aurait été comptabilisé si les acquisitions avaient eu lieu au début de l'exercice, se serait élevé à 2 095 M\$ et à 130 M\$, respectivement.

i. Immeubles

En décembre 2011, une filiale de Brookfield a commencé à acquérir des débentures garanties par une participation de 39 % dans les actions de Thakral Holdings Group (« Thakral »). Brookfield a converti ses débentures en actions de Thakral, a acquis la totalité des actions restantes en circulation pour une contrepartie totale de 507 M\$, en octobre 2012, et a commencé à consolider Thakral. Les actifs de Thakral comprennent des immeubles de bureaux de premier ordre, un portefeuille d'immeubles résidentiels et divers immeubles industriels en Australie. Brookfield a comptabilisé des produits de 68 M\$ et un bénéfice net de 3 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 283 M\$ et à 8 M\$, respectivement.

En avril 2012, une filiale de Brookfield a acquis une participation de 100 % dans Paradise Island Holdings Limited (« Atlantis »), un complexe hôtelier comprenant un casino situé aux Bahamas, au moyen d'une restructuration financière en vertu de laquelle Brookfield a converti ses titres d'emprunt de 175 M\$ qu'elle détenait antérieurement en capitaux propres. La transaction a été évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. Brookfield a conclu l'acquisition et a commencé à consolider Atlantis au deuxième trimestre de 2012. Brookfield a comptabilisé des produits de 544 M\$ et des pertes nettes de 31 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et des pertes nettes qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 867 M\$ et à 80 M\$, respectivement.

En juillet 2012, une filiale de Brookfield a conclu une entente de fusion qui a donné lieu à l'acquisition de Verde Realty (« Verde »), une fiducie de placement immobilier fermée du secteur industriel dont les actifs sont situés aux États-Unis et au Mexique. Une filiale de Brookfield a acquis 81 % des titres de capitaux propres en circulation, pour une contrepartie totale de 275 M\$, et a commencé à consolider Verde au quatrième trimestre de 2012. Brookfield a comptabilisé des produits de 2 M\$ et des pertes nettes de 1 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et des pertes nettes qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 80 M\$ et à 161 M\$, respectivement.

ii. Infrastructures

En novembre 2012, une filiale de Brookfield a acquis une participation de 100 % dans Inexus Group Limited (« Inexus »), une entreprise de distribution réglementée dont le siège social est situé au Royaume-Uni, pour une contrepartie totale de 468 M\$, et a commencé à consolider Inexus au quatrième trimestre de 2012. Brookfield a comptabilisé des produits de 20 M\$ et des pertes nettes de 1 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 121 M\$ et à 41 M\$, respectivement.

En décembre 2011, Brookfield a acquis une participation de 55 % dans Sociedad Concesionario Vespucio Norte Express S.A. (« VNE »), une autoroute à péage au Chili mais, en raison d'une entente limitant le contrôle de la Société, elle n'a pas consolidé le placement. En octobre 2012, Brookfield a acquis la participation restante de 45 % dans VNE pour un montant de 170 M\$, portant ainsi sa contrepartie totale à 333 M\$, et a commencé à consolider l'entreprise. Brookfield a comptabilisé des produits de 27 M\$ et un bénéfice net de 12 M\$ découlant de l'entreprise acquise au cours de l'exercice. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si l'acquisition avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 13 M\$ et à 4 M\$, respectivement.

En 2012, la Société a également acquis un fournisseur d'énergie durable au Canada, une entreprise de stockage du gaz en Amérique du Nord, une entreprise de distribution réglementée en Colombie, une entreprise d'aménagement résidentiel aux États-Unis, une entreprise d'aménagement d'immeubles à Londres, en Angleterre, et divers actifs de production d'énergie éolienne et hydroélectrique. Le plus important placement relativement à ces acquisitions s'est élevé à 204 M\$.

Le tableau suivant présente l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises importants qui ont eu lieu en 2012 :

(EN MILLIONS)	Immeubles			Infrastructures	
	Thakral	Atlantis	Verde	Inexus	VNE
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 \$	85 \$	37 \$	5 \$	69 \$
Débiteurs et autres	33	282	36	14	53
Stocks	65	—	—	—	—
Placements	—	—	10	—	—
Immeubles de placement	240	—	911	—	—
Immobilisations corporelles	688	1 758	—	1 410	—
Immobilisations incorporelles	—	359	17	97	1 443
Goodwill	—	—	—	27	—
Total de l'actif	1 031	2 484	1 011	1 553	1 565
Moins :					
Créditeurs et autres	(52)	(170)	(48)	(393)	(32)
Emprunts sans recours	(472)	(2 139)	(571)	(545)	(772)
Passif d'impôt différé	—	—	—	(147)	(108)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	—	—	(117)	—	(320)
	(524)	(2 309)	(736)	(1 085)	(1 232)
Actifs nets acquis	507 \$	175 \$	275 \$	468 \$	333 \$
Contrepartie ²	507 \$	175 \$	275 \$	468 \$	333 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées en ce qui a trait à des regroupements d'entreprises évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.
2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

c) Regroupements d'entreprises conclus par étape

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

EXERCICE CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Valeur comptable du placement immédiatement avant l'acquisition	(256) \$	(234) \$
Juste valeur du placement immédiatement avant la prise de contrôle	248	222
Montants comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ¹	6	27
(Perte) profit de réévaluation comptabilisé(e) en résultat net	(2) \$	15 \$
Profit de réévaluation comptabilisé dans les bénéfices non distribués	— \$	5 \$

1. Inclus dans la valeur comptable du placement immédiatement avant l'acquisition.

6. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les tableaux suivants présentent les instruments financiers de la Société selon leur classement respectif aux 31 décembre 2013 et 2012 :

AU 31 DÉCEMBRE 2013 (EN MILLIONS) CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS	Juste valeur par le biais du résultat net ¹	Disponibles à la vente	Détenus jusqu'à l'échéance	Prêts et créances/ autres passifs financiers	Total
	(Juste valeur)	(Juste valeur)	(Coût amorti)	(Coût amorti)	
BASE D'ÉVALUATION					
Actifs financiers					
Trésorerie et équivalents de trésorerie ..	— \$	— \$	— \$	3 663 \$	3 663 \$
Autres actifs financiers					
Obligations de gouvernements.....	75	104	—	—	179
Obligations de sociétés	36	283	—	—	319
Titres à revenu fixe	68	144	—	—	212
Actions ordinaires et bons de souscription.....	2 493	265	—	—	2 758
Prêts et effets à recevoir.....	31	—	—	1 448	1 479
	<u>2 703</u>	<u>796</u>	<u>—</u>	<u>1 448</u>	<u>4 947</u>
Débiteurs et autres ²	1 163	—	—	4 013	5 176
	<u>3 866 \$</u>	<u>796 \$</u>	<u>— \$</u>	<u>9 124 \$</u>	<u>13 786 \$</u>
Passifs financiers					
Emprunts de la Société	— \$	— \$	— \$	3 975 \$	3 975 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	—	35 495	35 495
Emprunts de filiales	—	—	—	7 392	7 392
Créditeurs et autres ²	1 305	—	—	9 011	10 316
Titres de capital	—	—	—	791	791
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	1 086	—	—	—	1 086
	<u>2 391 \$</u>	<u>— \$</u>	<u>— \$</u>	<u>56 664 \$</u>	<u>59 055 \$</u>

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 totalisant 752 M\$ qui sont inclus dans les débiteurs et autres, et les instruments dérivés de 792 M\$ 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.

AU 31 DÉCEMBRE 2012 (EN MILLIONS)
CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

BASE D'ÉVALUATION	Juste valeur par le biais du résultat net ¹ (Juste valeur)	Disponibles à la vente (Juste valeur)	Détenus jusqu'à l'échéance (Coût amorti)	Prêts et créances/ autres passifs financiers (Coût amorti)	Total
Actifs financiers					
Trésorerie et équivalents de trésorerie ..	— \$	— \$	— \$	2 850 \$	2 850 \$
Autres actifs financiers					
Obligations de gouvernements	92	86	—	—	178
Obligations de sociétés	58	180	—	—	238
Titres à revenu fixe	51	94	—	—	145
Actions ordinaires et bons de souscription	1 794	240	—	—	2 034
Prêts et effets à recevoir	35	—	261	220	516
	2 030	600	261	220	3 111
Débiteurs et autres ²	768	—	—	4 457	5 225
	2 798 \$	600 \$	261 \$	7 527 \$	11 186 \$
Passifs financiers					
Emprunts de la Société	— \$	— \$	— \$	3 526 \$	3 526 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	—	33 720	33 720
Emprunts de filiales	—	—	—	7 585	7 585
Créditeurs et autres ²	1 287	—	—	10 365	11 652
Titres de capital	—	—	—	1 191	1 191
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	425	—	—	—	425
	1 712 \$	— \$	— \$	56 387 \$	58 099 \$

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 totalisant 499 M\$ qui sont inclus dans les débiteurs et autres, et les instruments dérivés de 850 M\$ 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.

Les profits ou 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 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.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, des profits nets différés de 35 M\$ (52 M\$ en 2012), auparavant comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global, ont été reclassés en résultat net par suite de la cession de titres disponibles à la vente.

Les titres disponibles à la vente sont comptabilisés au bilan à la juste valeur et sont soumis à un test de dépréciation à chaque date de clôture. Au 31 décembre 2013, le profit net latent lié à la juste valeur des instruments financiers disponibles à la vente se chiffrait à 19 M\$ (profit net latent de 49 M\$ en 2012).

Les actifs et les passifs financiers font l'objet d'une compensation, et le solde net est présenté au bilan lorsque l'entité a un droit juridiquement exécutoire de compenser et a l'intention de procéder au règlement du solde net ou de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers aux 31 décembre 2013 et 2012 :

(EN MILLIONS)	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 663 \$	3 663 \$	2 850 \$	2 850 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	179	179	178	178
Obligations de sociétés	319	319	238	238
Titres à revenu fixe	212	212	145	145
Actions ordinaires et bons de souscription	2 758	2 758	2 034	2 034
Prêts et effets à recevoir.....	1 479	1 479	516	516
	4 947	4 947	3 111	3 111
Débiteurs et autres	5 176	5 176	5 225	5 225
	13 786 \$	13 786 \$	11 186 \$	11 186 \$
Passifs financiers				
Emprunts de la Société	3 975 \$	4 323 \$	3 526 \$	3 793 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	35 495	36 389	33 720	35 053
Emprunts de filiales.....	7 392	7 225	7 585	7 781
Créditeurs et autres	10 316	10 316	11 652	11 652
Titres de capital	791	812	1 191	1 232
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	1 086	1 086	425	425
	59 055 \$	60 151 \$	58 099 \$	59 936 \$

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Soldes courants.....	942 \$	380 \$
Soldes non courants.....	4 005	2 731
Total	4 947 \$	3 111 \$

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.

i. 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 2013, des profits nets latents avant impôt de 29 M\$ (perte de 36 M\$ en 2012) ont été comptabilisés dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures de flux de trésorerie. Au 31 décembre 2013, le solde de l'actif dérivé net non réalisé découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie se chiffrait à 30 M\$ (passif de 272 M\$ en 2012). Les pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie devraient être réalisées en résultat net d'ici 2024.

ii. 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 2013, des profits nets latents avant impôt de 1 M\$ (pertes de 207 M\$ en 2012) 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 2013, le solde du passif dérivé net latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures d'investissement net se chiffrait à 70 M\$ (79 M\$ en 2012).

Niveaux hiérarchiques de la juste valeur

Les actifs et les passifs évalués à la juste valeur de façon récurrente comprennent des actifs financiers de 2 729 M\$ (2 334 M\$ en 2012) et des passifs financiers de 1 089 M\$ (680 M\$ en 2012), lesquels sont évalués à la juste valeur au moyen de données non observables ou de données fondées sur les meilleures estimations de la direction. Le tableau suivant présente le classement des actifs et des passifs financiers comptabilisés à la juste valeur selon les niveaux de la hiérarchie de la juste valeur :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013			31 déc. 2012		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers						
Autres actifs financiers						
Obligations de gouvernements.....	41 \$	138 \$	— \$	52 \$	126 \$	— \$
Obligations de sociétés	20	299	—	59	179	—
Titres à revenu fixe	44	55	113	88	—	57
Actions ordinaires et bons de souscription.	838	1	1 919	423	—	1 611
Prêts et effets à recevoir	—	23	8	—	25	10
Débiteurs et autres	131	343	689	—	112	656
	1 074 \$	859 \$	2 729 \$	622 \$	442 \$	2 334 \$
Passifs financiers						
Créditeurs et autres	117 \$	1 046 \$	142 \$	262 \$	697 \$	328 \$
Participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés	—	139	947	—	73	352
	117 \$	1 185 \$	1 089 \$	262 \$	770 \$	680 \$

Aucun transfert entre les niveaux 1 et 2 n'a eu lieu en 2013, ni en 2012.

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

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

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

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

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

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

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

Le tableau qui suit présente la variation du solde des actifs et des passifs financiers classés au niveau 3 aux 31 décembre 2013 et 2012 :

(EN MILLIONS)	Actifs financiers		Passifs financiers	
	2013	2012	2013	2012
Solde, au début de l'exercice	2 334 \$	1 820 \$	680 \$	618 \$
Variations de la juste valeur dans le résultat net.....	(24)	20	(35)	(17)
Variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat global ¹	104	111	36	(21)
Ajouts, déduction faite des cessions	315	383	408	100
Solde, à la fin de l'exercice.....	2 729 \$	2 334 \$	1 089 \$	680 \$

1. Comprend l'écart de change.

Aucun transfert ou aucune sortie dans les actifs ou les passifs financiers de niveau 3 n'a eu lieu en 2013, ni en 2012.

7. DÉBITEURS ET AUTRES

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Débiteurs	a)	4 299 \$	4 379 \$
Charges payées d'avance et autres actifs		1 490	1 727
Liquidités soumises à restrictions	b)	877	846
Total		6 666 \$	6 952 \$

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Tranche courante	4 840 \$	4 996 \$
Tranche non courante	1 826	1 956
Total	6 666 \$	6 952 \$

a) Débiteurs

Les débiteurs comprennent des profits latents liés à la valeur de marché latents sur des contrats de vente d'énergie de 592 M\$ (647 M\$ en 2012) et des contrats achevés et des travaux en cours d'un montant de 764 M\$ (994 M\$ en 2012) 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 4 M\$ (5 M\$ en 2012).

b) Liquidités soumises à restrictions

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

8. STOCKS

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Immeubles résidentiels en cours d'aménagement	2 785 \$	2 700 \$
Terrains destinés à l'aménagement	2 541	2 676
Immeubles résidentiels terminés	443	477
Produits forestiers et autres	522	728
Total de la valeur comptable	6 291 \$	6 581 \$

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

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Tranche courante	2 839 \$	2 708 \$
Tranche non courante	3 452	3 873
Total	6 291 \$	6 581 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, la Société a comptabilisé des charges liées aux stocks de 5 388 M\$ (5 449 M\$ en 2012) relativement au coût des marchandises vendues et de 33 M\$ (4 M\$ en 2012) relativement à la dépréciation de stocks. Au 31 décembre 2013, la valeur comptable des stocks donnés en garantie se chiffrait à 930 M\$ (1 060 M\$ en 2012).

9. PLACEMENTS COMPTABILISÉS SELON LA MÉTHODE DE LA MISE EN ÉQUIVALENCE

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

(EN MILLIONS)	Type de placement	Participations avec droit de vote		Valeur comptable	
		31 déc.	31 déc.	31 déc.	31 déc.
		2013	2012	2013	2012
Immeubles					
General Growth Properties ¹	Entreprise associée	28 %	23 %	6 044 \$	4 831 \$
245 Park Avenue ²	Coentreprise	51 %	51 %	653	657
Grace Building.....	Coentreprise	50 %	50 %	695	625
Rouse Properties	Entreprise associée	39 %	43 %	399	381
Autres coentreprises immobilières ^{2, 3}	Coentreprise	25 – 75 %	25 – 75 %	1 586	1 250
Autres placements immobiliers.....	Entreprise associée	20 – 75 %	20 – 75 %	366	412
Énergie renouvelable					
Autres placements dans le secteur de l'énergie.....	Entreprise associée	14 – 50 %	14 – 50 %	290	344
Infrastructures					
Activités liées au transport d'électricité sud-américaines	Entreprise associée	28 %	28 %	717	669
Autoroute à péage au Brésil	Entreprise associée	49 %	49 %	1 203	642
Activités liées à la distribution d'énergie australasiennes	Entreprise associée	— %	42 %	—	384
Autres placements dans le secteur des infrastructures ⁴	Entreprise associée	26 – 50 %	26 – 50 %	694	831
Autres coentreprises.....	Coentreprise	25 – 50 %	25 – 50 %	343	360
Autres placements	Entreprise associée	28 – 50 %	25 – 50 %	287	232
Total				13 277 \$	11 618 \$

1. La valeur comptable de la Société comprend 303 M\$ (552 M\$ en 2012) du goodwill comptabilisé au moment de l'acquisition.

2. 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, où le contrôle est soit partagé, soit n'existe pas, donnant lieu à la comptabilisation du placement selon la méthode de la mise en équivalence.

3. Les autres coentreprises immobilières comprennent Darling Park Trust, E&Y Centre Sydney et 450 West 33rd Street.

4. Les autres placements dans le secteur des infrastructures comprennent des activités portuaires européennes, un projet de transport de l'électricité au Texas et d'autres infrastructures sociales.

Le tableau qui suit présente les variations des soldes des participations dans des entreprises associées et des coentreprises :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	11 618 \$	9 332 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	1 099	1 221
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	350	11
Quote-part du bénéfice net	759	1 237
Quote-part des autres éléments du bénéfice global	239	145
Distributions reçues	(452)	(369)
Écart de change	(336)	41
Solde à la fin de l'exercice	13 277 \$	11 618 \$

Le tableau qui suit présente les actifs courants et non courants ainsi que les passifs courants et non courants liés aux participations de la Société dans des entreprises associées et des coentreprises :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013				31 déc. 2012			
	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants
Immeubles								
General Growth Properties	1 132 \$	38 335 \$	754 \$	16 224 \$	1 085 \$	37 235 \$	1 314 \$	17 574 \$
245 Park Avenue	20	2 057	14	791	33	2 058	15	789
Grace Building	15	1 742	369	—	12	1 614	16	359
Rouse Properties	99	2 449	66	1 455	45	2 194	55	1 281
Autres placements immobiliers ¹	603	8 217	855	1 999	430	5 737	233	3 540
Énergie renouvelable								
Autres placements liés à l'énergie renouvelable	54	958	27	405	66	1 259	46	592
Infrastructures								
Activités liées au transport d'électricité sud-américaines	1 254	4 543	1 189	2 055	233	5 404	1 185	2 054
Autoroute à péage au Brésil	805	4 758	532	2 578	603	4 612	609	2 248
Activités liées à la distribution d'énergie australiennes	—	—	—	—	30	2 283	141	1 261
Autres placements dans le secteur des infrastructures ²	542	8 087	383	6 229	608	10 203	1 462	7 603
Autres	1 579	1 024	459	654	1 424	570	390	534
	6 103 \$	72 170 \$	4 648 \$	32 390 \$	4 569 \$	73 169 \$	5 466 \$	37 835 \$

1. Les autres placements immobiliers comprennent Darling Park Trust, E&Y Centre Sydney et 450 West 33rd Street.

2. Les autres placements dans le secteur des infrastructures comprennent des activités portuaires européennes, un projet de transport de l'électricité au Texas et d'autres infrastructures sociales.

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, le résultat net, les autres éléments du résultat global et les dividendes reçus liés aux participations de la Société dans des entreprises associées et des coentreprises :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013				2012			
	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Dividendes reçus	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Dividendes reçus
Immeubles								
General Growth Properties	3 079 \$	2 835 \$	64 \$	107 \$	3 102 \$	4 330 \$	(74) \$	110 \$
245 Park Avenue	145	55	—	29	144	130	—	30
Grace Building	100	154	—	—	100	27	—	—
Rouse Properties	263	146	—	11	258	75	—	10
Autres placements immobiliers ¹	921	448	—	128	1 182	390	—	118
Énergie renouvelable								
Autres placements liés à l'énergie renouvelable	110	20	—	18	106	(12)	—	12
Infrastructures								
Activités liées au transport d'électricité sud-américaines	446	113	264	68	440	55	321	45
Autoroute à péage au Brésil	1 125	(15)	(193)	—	65	11	35	—
Activités liées à la distribution d'énergie australiennes	308	206	(45)	19	322	45	206	17
Autres placements dans le secteur des infrastructures ²	1 459	(1 032)	204	34	1 472	(95)	(39)	7
Autres	488	178	(18)	38	546	75	(2)	20
Total	8 444 \$	3 108 \$	276 \$	452 \$	7 737 \$	5 031 \$	447 \$	369 \$

1. Les autres placements immobiliers comprennent Darling Park Trust, E&Y Centre Sydney et 450 West 33rd Street.

2. Les autres placements dans le secteur des infrastructures comprennent des activités portuaires européennes, un projet de transport de l'électricité au Texas et d'autres infrastructures sociales.

La Société détient 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. 2013		31 déc. 2012	
	Cours du marché	Valeur comptable	Cours du marché	Valeur comptable
General Growth Properties	5 125 \$	6 044 \$	4 207 \$	4 831 \$
Rouse Properties	430	399	304	381
Autres	31	23	38	24
	5 586 \$	6 466 \$	4 549 \$	5 236 \$

Les profits liés à la juste valeur enregistrés par General Growth Properties, Inc. (« GGP ») au cours de 2013 se rapportent au réaménagement de certains immeubles de placement de GGP, dont les résultats ont dépassé les projections, et à l'augmentation des budgets opérationnels. La direction a soumis la valeur comptable du goodwill incorporé lié à son placement à un test de dépréciation qui tenait compte de l'écart entre la valeur du placement telle qu'elle a été déterminée au moyen du cours du marché et la valeur comptable du placement et du montant recouvrable estimatif de la valeur d'utilité du placement dans GGP, en actualisant les flux de trésorerie prévus à recevoir sous forme de dividendes majoré de la valeur à la cession. Par conséquent, la Société a comptabilisé une perte de valeur de 249 M\$ du goodwill associé aux options en matière de réaménagement de GGP. Cette perte de valeur est comprise dans les produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence dans notre secteur immobilier.

Au cours de 2013, les activités liées aux infrastructures de la Société ont enregistré une perte de valeur liée aux produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence de 275 M\$ relativement à son placement dans une entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord, en raison de la faiblesse des éléments fondamentaux du marché américain du gaz naturel. Tout au long de 2013, le marché américain du gaz naturel a connu un resserrement des écarts de taux (un facteur de croissance des produits important), en raison de la construction d'infrastructures de pipelines ainsi que d'une baisse du prix du gaz découlant d'un changement fondamental de la dynamique d'approvisionnement aux États-Unis. Ces facteurs, conjugués aux approbations réglementaires obtenues vers la fin de l'exercice et accordées relativement à la construction d'autres pipelines ou à l'inversion de certains pipelines, ont donné lieu à une dépréciation des immobilisations corporelles liées aux activités.

10. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le tableau qui suit présente les variations de la juste valeur des immeubles de placement. Tous ces immeubles de placement sont classés dans le niveau 3 de la hiérarchie des évaluations à la juste valeur :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Juste valeur au début de l'exercice	33 161 \$	28 366 \$
Ajouts	1 835	1 715
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	5 530	2 793
Cessions	(1 908)	(1 136)
Variations de la juste valeur	1 031	1 276
Écart de change	(1 313)	147
Juste valeur à la fin de l'exercice	38 336 \$	33 161 \$

Les immeubles de placement comprennent les immeubles commerciaux, les commerces de détail, les immeubles résidentiels et les immeubles industriels de la Société, ainsi que des terrains de meilleure qualité mieux utilisés au sein des activités liées aux ressources durables de la Société.

Des données non observables importantes (niveau 3) sont utilisées pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement du bénéfice opérationnel net Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement augmentera (diminuera) la juste valeur

Le tableau suivant présente les moyennes pondérées des principaux paramètres d'évaluation des immeubles de placement de la Société :

	Immeubles de bureau		Commerces de détail		Immeubles résidentiels, industriels et autres		Moyenne pondérée	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
AUX 31 DÉCEMBRE								
Taux d'actualisation.....	7,4 %	7,6 %	9,2 %	8,7 %	8,6 %	8,8 %	7,7 %	7,8 %
Taux de capitalisation final.....	6,3 %	6,5 %	7,6 %	7,5 %	7,5 %	8,1 %	6,6 %	6,8 %
Horizon de placement (en années).....	11	11	10	10	10	10	11	11

11. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	23 466 \$	22 858 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	11 599	11 398
Amortissement cumulé	(4 046)	(3 108)
Total.....	31 019 \$	31 148 \$

Le cumul des variations de la juste valeur comprend les réévaluations des immobilisations corporelles effectuées selon le modèle de la réévaluation et dont le résultat est comptabilisé dans l'écart de réévaluation, 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 secteur opérationnel :

	Note	Comptabilisées à la juste valeur		Comptabilisées au coût amorti		Total	
		31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
(EN MILLIONS)							
Énergie renouvelable	a)	16 611 \$	16 532 \$	— \$	— \$	16 611 \$	16 532 \$
Infrastructures.....	b)	8 564	8 736	—	—	8 564	8 736
Immeubles	c)	3 042	2 968	—	—	3 042	2 968
Capital-investissement et autres.....	d)	—	—	2 802	2 912	2 802	2 912
		28 217 \$	28 236 \$	2 802 \$	2 912 \$	31 019 \$	31 148 \$

Le tableau ci-dessus présente les immobilisations corporelles évaluées à la juste valeur. Toutes ces immobilisations corporelles sont classées dans le niveau 3 de la hiérarchie des évaluations à la juste valeur, étant donné l'inclusion des données non observables présentées ci-après.

a) Énergie renouvelable

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	8 784 \$	7 617 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	10 058	10 712
Amortissement cumulé	(2 231)	(1 797)
Total.....	16 611 \$	16 532 \$

Les actifs de production d'énergie renouvelable incluent les centrales hydroélectriques, le parc éolien, l'installation de production par réserve pompée et les centrales de cogénération au gaz naturel de la Société.

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 2013. Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs de production d'énergie renouvelable. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.....	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement des prix futurs de l'électricité projetés Taux d'actualisation Taux de capitalisation final 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final diminuera (augmentera) la juste valeur

Les prix futurs estimatifs liés aux activités de production d'énergie renouvelable de la Société sont établis d'après l'estimation de la direction quant au coût relatif à l'obtention de nouvelles productions d'énergie provenant de nouvelles sources renouvelables pour répondre à la demande future d'ici 2020, ce qui préservera la fiabilité du système et procurera des niveaux de réserves suffisants.

Les principaux paramètres ayant servi à l'évaluation des centrales hydroélectriques et des installations éoliennes de la Société à la fin de 2013 et de 2012 sont présentés ci-après.

	États-Unis		Canada		Brésil	
	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Taux d'actualisation						
Production sous contrat.....	5,8 %	5,2 %	5,1 %	4,7 %	9,1 %	8,6 %
Production sans contrat.....	7,6 %	7,0 %	6,9 %	6,5 %	10,4 %	9,9 %
Taux de capitalisation final.....	7,1 %	7,0 %	6,4 %	6,5 %	s.o.	s.o.
Date de sortie.....	2033	2032	2033	2032	2029	2029

Les valeurs finales sont incluses dans l'évaluation des actifs hydroélectriques aux États-Unis et au Canada. En ce qui concerne les actifs hydroélectriques au Brésil, l'évaluation tient compte des flux de trésorerie établis en fonction de la durée de l'autorisation ou de la durée d'utilité d'un actif de la concession, sans tenir compte de la valeur de renouvellement éventuelle. Au 31 décembre 2013, la durée restante moyenne pondérée était de 16 ans (17 ans en 2012). Par conséquent, aucune valeur finale n'a été attribuée aux actifs hydroélectriques au Brésil.

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice.....	7 617 \$	6 149 \$
Ajouts, déduction faite des cessions.....	186	136
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	1 387	1 374
Écart de change.....	(406)	(42)
Solde à la fin de l'exercice.....	8 784 \$	7 617 \$

Au 31 décembre 2013, les coûts liés aux installations de production en aménagement comprenaient un montant de 9 M\$ au titre des coûts capitalisés (8 M\$ en 2012).

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur des actifs de production d'énergie de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice.....	10 712 \$	9 887 \$
Variations de la juste valeur.....	(150)	830
Écart de change.....	(504)	(5)
Solde à la fin de l'exercice.....	10 058 \$	10 712 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(1 797) \$	(1 309) \$
Dotation à l'amortissement	(551)	(489)
Écart de change.....	117	1
Solde à la fin de l'exercice	(2 231) \$	(1 797) \$

b) Infrastructures

Nos immobilisations corporelles liées aux infrastructures se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)

	Note	2013	2012
Services publics	i)	3 624 \$	3 310 \$
Transport.....	ii)	3 110	3 157
Énergie.....	iii)	1 029	857
Ressources durables.....	iv)	801	1 412
		8 564 \$	8 736 \$

i. Infrastructures – Services publics

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	3 367 \$	3 201 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	479	214
Amortissement cumulé	(222)	(105)
Total.....	3 624 \$	3 310 \$

Les actifs de la Société liés aux services publics se composent de terminaux et de réseaux de transport et de distribution d'électricité, 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 2013. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel. Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs liés aux services publics. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement du rendement réglementé des actifs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final multiple Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final multiple diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement diminuera (augmentera) la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2013 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 8 % à 13 % (de 8 % à 13 % en 2012), des taux de capitalisation finaux multiples variant de 10 fois à 16 fois (de 9 fois à 17 fois en 2012) et un horizon de placement entre 10 et 20 ans (entre 10 et 20 ans en 2012).

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	3 201 \$	984 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	165	92
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	—	2 040
Écart de change.....	1	85
Solde à la fin de l'exercice.....	3 367 \$	3 201 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	214 \$	49 \$
Variations de la juste valeur	271	165
Écart de change.....	(6)	—
Solde à la fin de l'exercice.....	479 \$	214 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(105) \$	(40) \$
Dotation à l'amortissement.....	(121)	(63)
Écart de change.....	4	(2)
Solde à la fin de l'exercice.....	(222) \$	(105) \$

ii. Infrastructures – Transport

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	2 561 \$	2 729 \$
Cumul des variations de la juste valeur	840	615
Amortissement cumulé	(291)	(187)
Total	3 110 \$	3 157 \$

Les actifs liés au transport de la Société se composent de voies ferrées, d'autoroutes à péage et de ports.

Les actifs liés au transport sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la plus récente date de réévaluation est le 31 décembre 2013. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel.

Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs liés au transport. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.....	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement de la circulation ou des volumes de fret et des tarifs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final multiple Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final multiple diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement diminuera (augmentera) la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2013 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 11 % à 12 % (de 11 % à 12 % en 2012), des taux de capitalisation finaux multiples variant de 7 fois à 11 fois (de 8 fois à 11 fois en 2012) et un horizon de placement de 10 ans (10 ans en 2012).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés au transport et à l'énergie de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	2 729 \$	2 228 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	160	452
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	—	—
Écart de change.....	(328)	49
Solde à la fin de l'exercice.....	2 561 \$	2 729 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	615 \$	244 \$
Variations de la juste valeur.....	317	366
Écart de change.....	(92)	5
Solde à la fin de l'exercice.....	840 \$	615 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(187) \$	(76) \$
Dotation à l'amortissement.....	(127)	(109)
Écart de change.....	23	(2)
Solde à la fin de l'exercice.....	(291) \$	(187) \$

iii. Infrastructures – Énergie

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	961 \$	833 \$
Variations de la juste valeur.....	117	33
Amortissement cumulé	(49)	(9)
Total.....	1 029 \$	857 \$

Les actifs liés à l'énergie de la Société se composent d'actifs liés au transport et au stockage d'énergie, d'actifs liés à la distribution et au stockage d'énergie et d'actifs énergétiques régionaux.

Les actifs liés à l'énergie sont comptabilisés selon le modèle de la réévaluation, et la date de réévaluation la plus récente est le 31 décembre 2013. La Société a déterminé que la juste valeur correspond au coût de remplacement actuel.

Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs liés à l'énergie. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement des volumes et des prix des activités de transport, de distribution et de stockage Taux d'actualisation Taux de capitalisation final multiple Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final multiple diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement diminuera (augmentera) la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2013 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 15 % à 16 % (de 12 % à 15 % en 2012), des taux de capitalisation finaux multiples variant de 8 fois à 12 fois (de 7 fois à 8 fois en 2012) et un horizon de placement de 10 ans (10 ans en 2012).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés à l'énergie de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	833 \$	118 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	33	17
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	142	685
Écart de change	(47)	13
Solde à la fin de l'exercice	961 \$	833 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	33 \$	— \$
Variations de la juste valeur	83	33
Écart de change	1	—
Solde à la fin de l'exercice	117 \$	33 \$

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(9) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(37)	(9)
Écart de change	(3)	—
Solde à la fin de l'exercice	(49) \$	(9) \$

iv. Infrastructures – Ressources durables

Les actifs liés aux ressources durables se composent de terres forestières et d'autres terres agricoles.

(EN MILLIONS)	2013	2012
Coût	666 \$	1 461 \$
Cumul des variations de la juste valeur	165	(18)
Amortissement cumulé	(30)	(31)
Total	801 \$	1 412 \$

Les immobilisations corporelles au sein de nos activités liées aux ressources durables sont comptabilisées en vertu du modèle de réévaluation, et la plus récente réévaluation a été effectuée le 31 décembre 2013.

Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des actifs liés aux ressources durables. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement du coût évité ou de la valeur de remplacement future Taux d'actualisation Date d'évaluation finale 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) à la date d'évaluation finale diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) à la date de sortie diminuera (augmentera) la juste valeur

Les principales hypothèses liées aux évaluations comportent un taux d'actualisation moyen pondéré de 7 % (6 % en 2012) et une date d'évaluation finale variant de 3 à 35 ans (de 3 à 35 ans en 2012).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés aux immobilisations corporelles du secteur des ressources durables de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	1 461 \$	1 339 \$
Cessions, déduction faite des ajouts	(784)	139
Écart de change	(11)	(17)
Solde à la fin de l'exercice	666 \$	1 461 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs liés au secteur des ressources durables de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(18) \$	(132) \$
Variations de la juste valeur	49	142
Cessions	133	—
Écart de change	1	(28)
Solde à la fin de l'exercice	165 \$	(18) \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des immobilisations corporelles liées au secteur des ressources durables de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(31) \$	(12) \$
Dotation à l'amortissement	(3)	(20)
Cessions	3	—
Écart de change	1	1
Solde à la fin de l'exercice	(30) \$	(31) \$

c) Immeubles

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	3 168 \$	3 130 \$
Cumul des variations de la juste valeur	170	4
Amortissement cumulé	(296)	(166)
Total	3 042 \$	2 968 \$

Les actifs immobiliers de la Société comprennent les actifs hôteliers comptabilisés en vertu du modèle de réévaluation, et la plus récente réévaluation a été effectuée le 31 décembre 2013. La Société détermine la juste valeur de ces actifs en actualisant les flux de trésorerie futurs prévus au moyen d'évaluations internes.

Les évaluations utilisent des données non observables importantes (niveau 3) pour déterminer la juste valeur des immeubles. Les données importantes du niveau 3 comprennent les éléments suivants :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs provenant principalement des prix, des volumes et des charges opérationnelles directes Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Horizon de placement 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs augmentera (diminuera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final diminuera (augmentera) la juste valeur Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement diminuera (augmentera) la juste valeur

Les principales hypothèses liées aux évaluations comportent un taux d'actualisation moyen pondéré de 10,5 % (9,9 % en 2012), un taux de capitalisation final de 7,6 % (7,5 % en 2012) et un horizon de placement de 7 ans (5 ans en 2012).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des immobilisations corporelles liées au secteur immobilier de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	3 130 \$	640 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	137	44
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	—	2 446
Écart de change	(99)	—
Solde à la fin de l'exercice	3 168 \$	3 130 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des immobilisations corporelles liées au secteur immobilier de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	4 \$	— \$
Variations de la juste valeur	166	4
Écart de change	—	—
Solde à la fin de l'exercice	170 \$	4 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des immobilisations corporelles liées au secteur immobilier de la Société :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début de l'exercice	(166) \$	— \$
Dotation à l'amortissement	(130)	(166)
Solde à la fin de l'exercice	(296) \$	(166) \$

d) Capital-investissement et autres

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	3 984 \$	3 887 \$
Cumul des variations de la juste valeur	(256)	(162)
Amortissement cumulé	(926)	(813)
Total	2 802 \$	2 912 \$

Les immobilisations corporelles comprennent les actifs appartenant aux secteurs du capital-investissement et des services ainsi que des activités d'aménagement résidentiel de la Société qui sont détenus directement ou qui sont consolidés par l'intermédiaire de fonds.

Ces actifs sont comptabilisés selon le modèle du coût, aux termes duquel les actifs sont comptabilisés au coût, déduction faite de l'amortissement cumulé et du cumul de toutes pertes de valeur. Le tableau qui suit présente les variations de la valeur comptable des immobilisations corporelles de la Société comprises dans ce secteur :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début	3 887 \$	3 433 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	124	405
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	86	—
Écart de change	(113)	49
Solde à la fin	3 984 \$	3 887 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations des pertes de valeur des immobilisations corporelles de la Société comprises dans ce secteur :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Solde au début	(162) \$	(104) \$
Pertes de valeur	(94)	(58)
Solde à la fin	(256) \$	(162) \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des autres immobilisations corporelles de la Société dans ce secteur :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début	(813) \$	(533) \$
Dotation à l'amortissement	(217)	(283)
Cessions	110	—
Écart de change	(6)	3
Solde à la fin	(926) \$	(813) \$

12. RESSOURCES DURABLES

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Terres d'exploitation forestière	449 \$	3 473 \$
Autres actifs agricoles	53	43
Total	502 \$	3 516 \$

La Société détenait 1 437 millions d'acres de terres d'exploitation forestière en tenure franche au 31 décembre 2013 (2 512 millions d'acres en 2012), dont une tranche d'environ 203 millions d'acres (850 millions d'acres en 2012) a été classée comme étant des bois mûrs et prêts pour la coupe. De plus, la Société offre des services de gestion relativement à environ 1,3 million d'acres de terres d'exploitation forestière sous licence (1,3 million d'acres en 2012).

Le tableau qui suit présente la variation du solde des terres d'exploitation forestière et autres actifs agricoles :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Solde au début de l'exercice	3 516 \$	3 381 \$
Cessions d'activités, déduction faite des ajouts	(2 991)	18
Ajustements liés à la juste valeur	205	374
Diminution attribuable à la coupe	(186)	(239)
Écart de change	(42)	(18)
Solde à la fin de l'exercice	502 \$	3 516 \$

Les valeurs comptables se fondent sur des évaluations externes qui sont faites une fois l'an, au 31 décembre. Pour en arriver à une valeur estimée, on effectue les évaluations selon une approche combinant un modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés et une approche d'observation de ventes comparables. Les données non observables importantes (niveau 3) incluses dans le modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés utilisé pour déterminer la juste valeur du bois sur pied et des actifs agricoles sont notamment les suivantes :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs Évaluations de la croissance Prix du bois d'œuvre et des actifs agricoles Taux d'actualisation 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraînera une augmentation (diminution) de la juste valeur. Une augmentation (diminution) des évaluations de la croissance entraînera une augmentation (diminution) de la juste valeur. Une augmentation (diminution) des prix entraînera une augmentation (diminution) de la juste valeur. Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation ou du taux de capitalisation final entraînera une diminution (augmentation) de la juste valeur.

Les principales hypothèses ayant servi à l'évaluation des ressources durables comprennent un taux d'actualisation moyen pondéré et un taux de capitalisation final de 6,9 % (6,2 % en 2012) ainsi qu'une date d'évaluation finale moyenne de 20 à 28 ans (de 20 à 90 ans en 2012). Les prix du bois d'œuvre et des actifs agricoles étaient fonction d'une combinaison des prix à terme disponibles sur le marché et des prévisions de prix.

13. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	5 441 \$	6 115 \$
Cumul de l'amortissement et des pertes de valeur	(397)	(345)
Total	5 044 \$	5 770 \$

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

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Immeubles – industriels, résidentiels et autres		327 \$	460 \$
Infrastructures – Services publics	a)	2 231	2 592
Infrastructures – Transport	b)	1 633	1 769
Capital-investissement		257	280
Services		297	371
Énergie renouvelable		94	106
Autres		205	192
Immobilisations incorporelles, montant net		5 044 \$	5 770 \$

a) Infrastructures – Services publics

Les activités réglementées liées au terminal australiennes sont assujetties à des accords d'accès avec les utilisateurs du terminal qui donnent lieu à des contrats d'achat ferme exclusivement, à un tarif déterminé selon la valeur de l'actif. L'accord de concession arrive à échéance en 2051 et est assorti d'une option de prorogation pour une période supplémentaire de 50 ans. La durée totale de l'accord et de l'option de prorogation correspond à la durée d'utilité restante de la concession.

b) Infrastructures – Transport

La concession des autoroutes à péage de la Société au Chili donne le droit de facturer un tarif aux utilisateurs pour toute la durée de la concession. L'accord de concession arrive à échéance en 2033, ce qui constitue la base sur laquelle la Société se fonde pour déterminer la durée d'utilité restante. Sont également incluses dans les activités liées au transport de la Société des immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéfinie de 355 M\$ (348 M\$ en 2012), ce qui correspond aux droits de conservation perpétuels associés aux activités portuaires de la Société au Royaume-Uni.

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Coût au début de l'exercice	6 115 \$	4 216 \$
Cessions, déduction faite des ajouts	(13)	(3)
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	20	1 916
Écart de change et autres	(681)	(14)
Coût à la fin de l'exercice	5 441 \$	6 115 \$

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Amortissement cumulé et pertes de valeur au début de l'exercice	(345) \$	(242) \$
Dotation à l'amortissement	(105)	(124)
Écart de change et autres	53	21
Amortissement cumulé et pertes de valeur à la fin de l'exercice	(397) \$	(345) \$

Le tableau qui suit présente les immobilisations incorporelles par région :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
États-Unis	481 \$	614 \$
Canada	266	292
Australie	2 535	2 963
Brésil	28	32
Europe	456	448
Chili	1 278	1 421
	5 044 \$	5 770 \$

Les immobilisations incorporelles, y compris les marques de commerce, les accords de concession et les droits de conservation, sont comptabilisées au coût amorti et sont soumises à un test de dépréciation une fois l'an au moyen d'un modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés. Cette évaluation se fonde sur les hypothèses relatives aux données non observables importantes suivantes :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Date de sortie 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraînera une augmentation (diminution) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) de la date de sortie entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable.

14. GOODWILL

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Coût	1 638 \$	2 540 \$
Cumul des pertes de valeur	(50)	(50)
Total.....	1 588 \$	2 490 \$

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Services – Construction	720 \$	840 \$
Infrastructures – Ressources durables.....	–	591
Aménagement résidentiel – Brésil	277	373
Immeubles – Immeubles de commerce de détail	120	138
Services – Services liés aux immeubles.....	54	102
Gestion d'actifs.....	216	205
Autres	201	241
Total.....	1 588 \$	2 490 \$

Le tableau suivant présente la variation du solde du goodwill :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Coût au début de l'exercice.....	2 540 \$	2 652 \$
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises	–	60
Cessions	(645)	(101)
Écart de change et autres	(257)	(71)
Coût à la fin de l'exercice	1 638 \$	2 540 \$

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Perte de valeur cumulée au début de l'exercice	(50) \$	(45) \$
Pertes de valeur.....	–	(5)
Perte de valeur cumulée à la fin de l'exercice.....	(50) \$	(50) \$

Le tableau qui suit présente le goodwill par région :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
États-Unis	230 \$	819 \$
Canada	56	57
Australie	861	1 052
Brésil.....	397	518
Europe.....	27	28
Autres	17	16
	1 588 \$	2 490 \$

Les valeurs recouvrables utilisées aux fins des tests de dépréciation du goodwill sont calculées au moyen d'un modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés fondé sur les données non observables importantes suivantes :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés	<ul style="list-style-type: none"> Flux de trésorerie futurs Taux d'actualisation Taux de capitalisation final Date de sortie 	<ul style="list-style-type: none"> Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraînera une augmentation (diminution) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable. Une augmentation (diminution) de la date de sortie entraînera une diminution (augmentation) de la valeur recouvrable.

15. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Les principaux éléments de la charge d'impôt sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012 sont présentés dans le tableau qui suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Impôt exigible.....	159 \$	135 \$
Charge (économie) d'impôt différé		
Création et renversement de différences temporaires	871	479
Économie découlant d'actifs d'impôt non constatés antérieurement	(130)	(93)
Variation des taux d'imposition et assujettissement à de nouvelles lois	(55)	(2)
Total de l'impôt sur le résultat différé	686	384
Impôt sur le résultat	845 \$	519 \$

Le taux d'imposition national prévu par la loi qui s'applique à la Société est demeuré stable à 26 % en 2013. Le taux d'imposition effectif de la Société est différent du taux d'imposition national prévu par la loi en raison des éléments suivants :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE

	2013	2012
Taux d'imposition prévu par la loi	26 %	26 %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :		
Tranche des profits assujettis à des taux d'imposition différents	(1)	(1)
Opérations internationales assujetties à des taux d'imposition différents	(3)	(9)
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	(7)	(1)
Constatation d'actifs d'impôt différé	(2)	(1)
Non-constatation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours	3	3
Autres	2	(1)
Taux effectif de l'impôt sur le résultat	18 %	16 %

Les actifs et les passifs d'impôt différé aux 31 décembre 2013 et 2012 se rapportent aux éléments suivants :

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Pertes autres qu'en capital (Canada)	878 \$	834 \$
Pertes en capital (Canada)	215	166
Pertes (États-Unis)	385	408
Pertes (autres pays)	511	705
Différence entre la base fiscale et la valeur comptable	(6 741)	(6 873)
Total des passifs nets d'impôt différé	(4 752) \$	(4 760) \$

Le total des différences temporaires associées aux placements dans des filiales pour lesquelles des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au 31 décembre 2013 s'élève à environ 8 G\$ (environ 7 G\$ en 2012).

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. 2013	31 déc. 2012
2014	2 \$	1 \$
2015	2	2
2016	1	2
Après 2021	327	311
Ne venant pas à échéance	1 491	589
Total.....	1 823 \$	905 \$

Les composantes de l'impôt sur le résultat présentées dans les autres éléments du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012 se détaillent comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Réévaluation des immobilisations corporelles.....	135 \$	433 \$
Contrats financiers et conventions de vente d'énergie	129	5
Titres disponibles à la vente.....	(10)	10
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	37	(10)
Écart de change.....	(10)	(4)
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite	(1)	(2)
Total de l'impôt différé présenté dans les autres éléments du résultat global	280 \$	432 \$

16. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Créditeurs	6 344 \$	7 203 \$
Autres passifs.....	3 972	4 449
Total.....	10 316 \$	11 652 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des créditeurs et autres passifs sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Tranche courante	5 994 \$	6 212 \$
Tranche non courante.....	4 322	5 440
Total.....	10 316 \$	11 652 \$

Les créditeurs et autres passifs se composent de créditeurs et d'autres passifs de 2 308 M\$ (2 388 M\$ en 2012) qui ont trait aux activités liées à l'aménagement résidentiel de la Société. Les créditeurs et autres passifs comprennent également des dépôts, des réclamations et d'autres passifs de 360 M\$ (418 M\$ en 2012) liés aux filiales d'assurance de la Société.

17. EMPRUNTS DE LA SOCIÉTÉ

(EN MILLIONS)	Échéance	Taux annuel	Monnaie	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Emprunts à terme					
Privé – États-Unis	23 oct. 2013	6,65 %	\$ US	– \$	75 \$
Privé – Canada	30 avril 2014 ¹	6,26 %	\$ CA	–	27
Privé – Canada	2 juin 2014 ¹	8,95 %	\$ CA	–	151
Public – Canada	8 sept. 2016	5,20 %	\$ CA	282	302
Public – États-Unis	25 avril 2017	5,80 %	\$ US	239	239
Public – Canada	25 avril 2017	5,29 %	\$ CA	235	252
Public – Canada	9 avril 2019	3,95 %	\$ CA	568	428
Public – Canada	1 ^{er} mars 2021	5,30 %	\$ CA	330	353
Public – Canada	31 mars 2023	4,54 %	\$ CA	568	428
Public – Canada	8 mars 2024	5,04 %	\$ CA	472	–
Public – États-Unis	1 ^{er} mars 2033	7,38 %	\$ US	250	250
Public – Canada	14 juin 2035	5,95 %	\$ CA	396	302
				3 340	2 807
Papier commercial et emprunts bancaires		1,24 %	\$ US/\$ CA/£	662	744
Frais de financement différés ¹				(27)	(25)
Total				3 975 \$	3 526 \$

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 4,5 % (4,7 % en 2012) et ces emprunts comprennent un montant de 3 356 M\$ (2 679 M\$ en 2012) remboursable en dollars canadiens, ce qui correspond à 3 565 M\$ CA (2 658 M\$ CA en 2012), ainsi qu'un montant de néant (165 M\$ en 2012) remboursable en livres sterling, ce qui correspond à néant (102 M£ en 2012).

Le 28 janvier 2014, la Société a émis des titres d'emprunt à terme d'un montant de 500 M\$ CA portant intérêt à 4,82 % et venant à échéance le 28 janvier 2026.

18. 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	Aménagement résidentiel	Services	Activités de la Société	Total
2014	4 391 \$	517 \$	76 \$	162 \$	765 \$	271 \$	106 \$	6 288 \$
2015	1 402	501	132	1	877	–	–	2 913
2016	3 702	258	913	51	417	–	–	5 341
2017	3 857	576	109	66	122	–	–	4 730
2018	2 900	278	297	35	22	–	–	3 532
Par la suite	5 325	2 777	4 551	27	11	–	–	12 691
Total – 31 déc. 2013	21 577 \$	4 907 \$	6 078 \$	342 \$	2 214 \$	271 \$	106 \$	35 495 \$
Total – 31 déc. 2012	18 709 \$	4 347 \$	7 093 \$	641 \$	2 569 \$	351 \$	10 \$	33 720 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des prêts hypothécaires grevant des propriétés précises s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Tranche courante	6 288 \$	4 419 \$
Tranche non courante	29 207	29 301
Total	35 495 \$	33 720 \$

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	Monnaie locale	31 déc. 2012	Monnaie locale
Dollars américains	20 205 \$	20 205 \$ US	17 855 \$	17 855 \$ US
Dollars australiens	3 708	4 157 \$ AUD	4 939	4 751 \$ AUD
Dollars canadiens.....	5 217	5 542 \$ CA	4 552	4 517 \$ CA
Reales brésiliens	2 988	5 542 BRL	3 232	6 604 BRL
Livres sterling britanniques.....	2 447	1 478 £	2 093	1 288 £
Unidades de fomento chiliens.....	689	16 \$ UF	754	16 \$ CLF
Pesos colombiens.....	207	400 155 \$ COP	179	316 127 \$ COP
Dollars néo-zélandais.....	32	39 \$ NZD	109	131 \$ NZD
Euros de l'Union européenne.....	2	1 €	7	4 €
Total.....	35 495 \$		33 720 \$	

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	Aménagement résidentiel	Activités de la Société	Total
2014	1 606 \$	– \$	10 \$	50 \$	188 \$	– \$	1 854 \$
2015	507	–	10	66	–	–	583
2016	338	594	10	–	–	–	942
2017	198	–	387	500	–	–	1 085
2018	235	188	13	38	–	–	474
Par la suite	191	935	5	245	1 078	–	2 454
Total – 31 déc. 2013 ...	3 075 \$	1 717 \$	435 \$	899 \$	1 266 \$	– \$	7 392 \$
Total – 31 déc. 2012	1 896 \$	1 772 \$	967 \$	1 041 \$	779 \$	1 130 \$	7 585 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des emprunts de filiales s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Tranche courante	1 854 \$	1 039 \$
Tranche non courante.....	5 538	6 546
Total.....	7 392 \$	7 585 \$

Les emprunts de filiales selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	Monnaie locale	31 déc. 2012	Monnaie locale
Dollars américains	4 346 \$	4 346 \$ US	4 113 \$	4 113 \$ US
Dollars canadiens.....	2 283	2 421 \$ CA	2 569	2 549 \$ CA
Dollars australiens	696	780 \$ AUD	882	849 \$ AUD
Reales brésiliens	59	139 BRL	21	43 BRL
Livres sterling britanniques.....	8	5 £	–	– £
Total.....	7 392 \$		7 585 \$	

19. 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. 2013	31 déc. 2012
Actions privilégiées – Société.....	a)	163 \$	325 \$
Actions privilégiées – filiales.....	b)	628	866
Total		791 \$	1 191 \$

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. 2013	31 déc. 2012
Actions privilégiées de catégorie A					
Série 12.....	7 000 000	5,40 %	\$ CA	165 \$	176 \$
Série 21.....	—	5,00 %	\$ CA	—	151
Frais de financement différés.....				(2)	(2)
Total				163 \$	325 \$

Le 6 mars 2014, la Société a avisé les détenteurs d'actions qu'elle rachèterait, le 6 avril 2014, l'intégralité de ses actions privilégiées de catégorie A, série 12, en circulation pour une contrepartie en trésorerie. Le prix de rachat de chaque action privilégiée sera de 26,00 \$ CA, plus les dividendes accumulés, mais non versés.

b) Actions privilégiées de filiales

Les actions privilégiées de filiales se composent d'actions privilégiées de catégorie AAA et de titres de capital 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. 2013	31 déc. 2012
Actions privilégiées de catégorie AAA					
Série F.....	—	—	\$ CA	— \$	202 \$
Série G.....	4 400 000	5,25 %	\$ US	110	110
Série H.....	8 000 000	5,75 %	\$ CA	188	202
Série J.....	8 000 000	5,00 %	\$ CA	188	202
Série K.....	6 000 000	5,20 %	\$ CA	142	151
Frais de financement différés.....				—	(1)
Total				628 \$	866 \$

Les actions privilégiées de filiales sont rachetables au gré de l'émetteur ou du détenteur, 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 G.....	30 juin 2011	30 juin 2011	30 sept. 2015
Série H.....	31 déc. 2011	31 déc. 2011	31 déc. 2015
Série J.....	30 juin 2010	30 juin 2010	31 déc. 2014
Série K.....	31 déc. 2012	31 déc. 2012	31 déc. 2016

20. PARTICIPATIONS D'AUTRES INVESTISSEURS DANS DES FONDs CONSOLIDÉS

Les participations d'autres investisseurs dans des fonds consolidés ne sont pas classées dans les capitaux propres et comprennent les éléments suivants :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Fonds à durée de vie limitée	947 \$	352 \$
Parts rachetables de fonds.....	139	73
	1 086 \$	425 \$

21. CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Capitaux propres privilégiés	3 098 \$	2 901 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....	26 647	23 287
Capitaux propres ordinaires	17 781	18 150
	47 526 \$	44 338 \$

a) Capitaux propres privilégiés

Les capitaux propres privilégiés représentent les actions privilégiées perpétuelles et comprennent ce qui suit :

		Émises et en circulation			
(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Taux	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
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	1 652 394	29	29
Série 9.....	3,80 %	2 347 606	2 347 606	35	35
Série 13.....	70 % P	9 297 700	9 297 700	195	195
Série 15.....	AB + 40 p.b. ¹	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 % ²	12 000 000	12 000 000	274	274
Série 24.....	5,40 % ²	11 000 000	11 000 000	269	269
Série 26.....	4,50 % ²	10 000 000	10 000 000	245	245
Série 28.....	4,60 % ²	9 400 000	9 400 000	235	235
Série 30.....	4,80 % ²	10 000 000	10 000 000	247	247
Série 32.....	4,50 % ²	12 000 000	12 000 000	304	304
Série 34.....	4,20 % ²	10 000 000	10 000 000	256	256
Série 36.....	4,85 %	8 000 000	8 000 000	201	201
Série 37.....	4,90 %	8 000 000	—	197	—
Total.....				3 098 \$	2 901 \$

1. Taux déterminé lors d'une adjudication trimestrielle.

2. Les taux de dividendes demeurent fixes pour une période de cinq ans à partir de la date de clôture du trimestre suivant l'émission, soit le 30 septembre 2009, le 30 juin 2011, le 31 mars 2012, le 30 juin 2012, le 31 décembre 2012, le 31 mars 2013 et le 30 septembre 2013, respectivement, et sont rajustés après cinq ans à un taux équivalant au rendement des obligations du gouvernement du Canada sur cinq ans, majorés de 180 à 445 points de base.

P – taux préférentiel, AB – taux des acceptations bancaires, p.b. – 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 ordinaires de catégorie A et de catégorie B 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.

Le 13 mars 2014, la Société a émis 8,0 millions d'actions privilégiées de série 38 assorties d'un taux de dividendes initial de 4,4 %, pour un produit brut total de 200 M\$ CA.

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. 2013	31 déc. 2012
Capitaux propres ordinaires	23 828 \$	20 933 \$
Capitaux propres privilégiés	2 819	2 354
Total.....	26 647 \$	23 287 \$

La note 4, Filiales, présente des informations supplémentaires sur les participations ne donnant pas le contrôle.

c) Capitaux propres ordinaires

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Actions ordinaires.....	2 899 \$	2 855 \$
Surplus d'apport	159	149
Bénéfices non distribués.....	7 159	6 813
Changements de propriété	2 354	2 088
Cumul des autres éléments du résultat global	5 210	6 245
Capitaux propres ordinaires.....	17 781 \$	18 150 \$

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

Les détenteurs d'actions ordinaires de la Société ont reçu des dividendes en trésorerie de 0,64 \$ par action en 2013 (0,55 \$ par action en 2012). De plus, le 15 avril 2013, la Société a distribué une participation de 7,6 % dans BPY aux détenteurs d'actions ordinaires estimée à 1,47 \$ par action ordinaire.

Le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2012 sont les suivants :

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Actions de catégorie A ¹	615 386 476	619 514 229
Actions de catégorie B.....	85 120	85 120
Actions en circulation ¹	615 471 596	619 599 349
Options n'ayant pas été exercées ²	35 603 974	38 402 078
Nombre total d'actions après dilution.....	651 075 570	658 001 427

1. Déduction faite de 9 550 000 actions de catégorie A (5 450 000 en 2012) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

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

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

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
En circulation au début de l'exercice ¹	619 599 349	619 288 769
Actions émises (rachetées)		
Rachats	(8 772 646)	(2 569 272)
Régimes d'actionnariat à long terme ²	4 442 362	2 648 936
Régime de réinvestissement des dividendes	202 531	230 916
En circulation à la fin de l'exercice ¹	615 471 596	619 599 349

1. Déduction faite de 9 550 000 actions de catégorie A (5 450 000 en 2012) détenues par la Société pour respecter des ententes de rémunération à long terme.

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

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)

	2013	2012
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 120 \$	1 380 \$
Dividendes sur les actions privilégiées	(145)	(129)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – de base.....	1 975	1 251
Dividendes sur les titres de capital ¹	13	25
Bénéfice net attribuable aux actionnaires – dilué.....	1 988 \$	1 276 \$

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

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Moyenne pondérée – actions ordinaires.....	616,1	618,9
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions	12,8	12,1
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,2}	7,9	18,0
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires	636,8	649,0

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

	2013	2012
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en instruments de capitaux propres.....	66 \$	59 \$
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions réglées en trésorerie.....	96	144
Total de la charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions	162	203
Incidence du programme de couverture.....	(77)	(136)
Total des charges incluses dans le bénéfice consolidé	85 \$	67 \$

Les régimes de paiements fondés sur des actions sont décrits ci-dessous. Aucun régime n'a été annulé ni modifié en 2013 ou en 2012.

1) Droits à des paiements fondés sur des actions réglés en instruments de capitaux propres

a) 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 à l'intention de la direction sont acquis sur une période d'au plus cinq ans, viennent à échéance dix ans après la date d'attribution et sont réglées au moyen de l'émission d'actions de catégorie A. Le prix d'exercice correspond au cours de marché à la date d'attribution.

Le nombre d'options en 2013 et en 2012 a varié de la façon suivante :

	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré
En cours au 1 ^{er} janvier 2013	23 575	22,40 \$ CA	14 128	26,90 \$ US
Attribuées	–	–	3 586	37,82
Exercées.....	(3 534)	17,79	(722)	24,96
Annulées.....	(214)	20,85	(183)	30,78
Converties ³	(2 014)	11,47	–	–
En cours au 31 décembre 2013	17 813	24,56 \$ CA	16 809	29,27 \$ US

1. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.
2. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de New York.
3. Options converties en actions à négociation restreinte à l'échéance.

	Nombre d'options (en milliers) ¹	Prix d'exercice moyen pondéré		Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré	
En cours au 1 ^{er} janvier 2012	26 995	21,31	\$ CA	10 879	25,45	\$ US
Attribuées	—	—		3 615	31,35	
Exercées	(2 380)	14,97		(128)	24,80	
Annulées	(96)	30,28		(238)	29,24	
Converties ³	(944)	9,37		—	—	
En cours au 31 décembre 2012	23 575	22,40	\$ CA	14 128	26,90	\$ US

1. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.

2. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de New York.

3. Options converties en actions restreintes à l'échéance.

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 :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	Unité	2013	2012
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	37,82	31,35
Juste valeur moyenne pondérée par option	\$ US	7,87	6,54
Durée moyenne jusqu'à l'exercice de l'option	Années	7,5	7,5
Volatilité du cours de l'action ¹	%	31,2	32,6
Escompte de liquidité	%	25,0	25,0
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	1,5	1,8
Taux d'intérêt sans risque	%	1,3	1,4

1. La volatilité du cours de l'action a été déterminée en fonction du cours historique de l'action sur une période analogue à la durée moyenne jusqu'à l'exercice de l'option.

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions de catégorie A en cours au 31 décembre 2013 :

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers)		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
13,37 \$ CA à 19,03 \$ CA	5,1 ans	5 727	1 763	7 490
20,21 \$ CA à 30,22 \$ CA	1,8 an	5 028	80	5 108
31,62 \$ CA à 46,59 \$ CA	3,7 ans	5 215	—	5 215
23,18 \$ US à 35,06 \$ US	6,9 ans	6 125	7 133	13 258
37,82 \$ US	9,2 ans	110	3 441	3 551
		22 205	12 417	34 622

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions de catégorie A en cours au 31 décembre 2012 :

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers)		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
8,72 \$ CA à 8,83 \$ CA	0,1 an	1 071	—	1 071
13,37 \$ CA à 19,03 \$ CA	5,2 ans	7 043	3 768	10 811
20,21 \$ CA à 30,22 \$ CA	2,7 ans	6 252	129	6 381
31,62 \$ CA à 46,59 \$ CA	4,7 ans	4 771	541	5 312
23,18 \$ à 35,06 \$	7,9 ans	3 713	10 415	14 128
		22 850	14 853	37 703

b) Régime d'actions incessibles

Le régime d'actions incessibles permet aux cadres dirigeants d'augmenter le nombre d'actions de catégorie A qu'ils détiennent indirectement. Aux termes de ce régime, des actions ordinaires (les « actions incessibles ») sont attribuées aux cadres dirigeants dans une ou plusieurs sociétés fermées qui détiennent les actions de catégorie A de la Société. Les actions de catégorie A sont achetées sur le marché libre, le coût d'achat étant financé à même le produit tiré des actions privilégiées émises à la Société. Les droits des actions incessibles s'acquièrent sur une période de un à cinq ans, et les actions doivent être détenues jusqu'au cinquième anniversaire de la date d'attribution. À une date comprise dans une période minimale de cinq ans mais maximale de dix ans suivant la date d'attribution, toutes les actions incessibles en circulation seront échangées contre des actions de catégorie A émises par la Société, en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au moment de l'échange.

Au cours de 2013, 4,1 millions d'actions de catégorie A ont été achetées à l'égard des actions incessibles dont une tranche de 2,35 millions a été attribuée aux cadres dirigeants en vertu du régime d'actions incessibles (2,25 millions d'actions de catégorie A en 2012). Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, le total de la charge engagée à l'égard du régime d'actions incessibles s'est élevé à 14,0 M\$ (6,3 M\$ en 2012).

Le coût des actions incessibles attribuées au cours de l'exercice a été déterminé selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	Unité	2013	2012
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	37,82	31,35
Juste valeur moyenne pondérée par action.....	\$ US	7,34	6,05
Durée moyenne jusqu'à l'exercice des actions	Années	7,5	7,5
Volatilité du cours de l'action ¹	%	31,2	32,6
Escompte de liquidité.....	%	30,0	30,0
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	1,5	1,8
Taux d'intérêt sans risque	%	1,3	1,4

1. La volatilité du cours de l'action a été déterminée en fonction du cours historique de l'action sur une période analogue à la durée jusqu'à l'échéance.

c) Régime d'actions à négociation restreinte

Le régime d'actions à négociation restreinte attribue aux cadres dirigeants des actions de catégorie A achetées sur le marché libre (les « actions à négociation restreinte »). Aux termes de ce régime, l'acquisition des droits sur les actions à négociation restreinte s'effectue sur une période allant jusqu'à cinq ans, à l'exception des actions à négociation restreinte attribuées en remplacement des primes en trésorerie pour lesquelles les droits sont acquis immédiatement. Les actions à négociation restreinte dont les droits sont acquis ou non doivent être détenues jusqu'au cinquième anniversaire de la date d'attribution. Les détenteurs d'actions à négociation restreinte dont les droits sont acquis ont le droit de voter et de recevoir les dividendes connexes. La charge de rémunération des salariés liée à ce régime d'actions à négociation restreinte est portée en réduction des résultats sur la période d'acquisition des droits.

Au cours de 2013, Brookfield a attribué 386 273 actions de catégorie A selon les modalités et les conditions du régime d'actions à négociation restreinte, ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'un montant de 10,6 M\$ (8,5 M\$ en 2012) dans la charge de rémunération. En outre, Brookfield a échangé 2 014 265 options dans le cours de certains cadres dirigeants dont les droits sont entièrement acquis contre 1 416 142 options de catégorie A en vertu du régime d'actions à négociation restreinte.

2) Droits à des paiements fondés sur des actions réglés en trésorerie

a) Régime 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 508 M\$ au 31 décembre 2013 (436 M\$ en 2012).

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 2013, la charge de rémunération liée à ces régimes (y compris ceux des filiales en exploitation) a totalisé 19 M\$ (8 M\$ en 2012), 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 2013 et en 2012 :

	Unités d'actions différées	Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2013	7 447	8 030	13,56 \$ CA
Attribuées et réinvesties.....	1 830	—	—
Exercées et annulées.....	(206)	(750)	12,76
En circulation au 31 décembre 2013.....	9 071	7 280	13,64 \$ CA

	Unités d'actions différées	Unités d'actions à négociation restreinte	
	Nombre d'unités (en milliers)	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2012	7 255	8 030	13,56 \$ CA
Attribuées et réinvesties.....	430	—	—
Exercées et annulées.....	(238)	—	—
En circulation au 31 décembre 2012.....	7 447	8 030	13,56 \$ CA

La juste valeur des unités d'actions différées correspond au cours négocié des actions ordinaires de la Société.

La juste valeur des unités d'actions à négociation restreinte a été déterminée selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

	Unité	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ CA	41,22	36,44
Prix d'exercice moyen pondéré	\$ CA	13,64	13,56
Durée jusqu'à l'exercice des unités	Années	8,2	9,2
Volatilité du cours de l'action.....	%	23,35	24,11
Rendement annuel prévu moyen pondéré de l'action	%	2,4	1,4
Taux d'intérêt sans risque.....	%	3,0	2,2
Juste valeur moyenne pondérée d'une unité	\$ CA	24,18	21,47

22. PRODUITS ET AUTRES PROFITS

Le tableau suivant présente un résumé des produits et des autres profits pour 2013 et 2012 :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Produits.....	20 093 \$	18 696 \$
Autres profits.....	737	70
	20 830 \$	18 766 \$

Les produits comprennent un montant de 12 834 M\$ tiré de la vente de biens (12 511 M\$ en 2012), un montant de 6 448 M\$ tiré de la prestation de services (5 764 M\$ en 2012), dont une tranche de 558 M\$ a été gagnée dans le secteur des services de gestion d'actifs et a été versée en nature (néant en 2012), et un montant de 811 M\$ tiré d'autres activités (421 M\$ en 2012).

23. CHARGES DIRECTES

Les charges 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 au coût des ventes et à la rémunération. Ces charges directes pour 2013 et 2012 se présentent comme suit, par nature :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Coût des ventes.....	10 416 \$	10 846 \$
Rémunération	1 125	1 018
Frais de vente, généraux et administratifs.....	975	534
Impôts fonciers, taxes de vente et autres	1 412	1 563
	13 928 \$	13 961 \$

24. AUTRES PRODUITS

Les autres produits comprennent un profit de 525 M\$ lié au règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme. En août 2013, la Société a versé 905 M\$ pour mettre fin au contrat, lequel représentait un passif totalisant 1 440 M\$ dans nos états financiers consolidés au moment du règlement. Ce profit a été calculé d'après l'écart entre le montant cumulé juste avant la résiliation du contrat et le paiement versé pour mettre fin à celui-ci, ajusté pour tenir compte des coûts de transaction connexes, et a été comptabilisé dans le secteur des activités de la Société.

25. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2013	2012
Immeubles de placement	1 031 \$	1 276 \$
Contrats de vente d'énergie	(134)	9
Contrats liés aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation	10	(81)
Capital-investissement et aménagement résidentiel.....	(127)	(119)
Ressources durables.....	19	135
Parts rachetables	(20)	(11)
Autres	(116)	(56)
	663 \$	1 153 \$

26. 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 2013 et 2012 :

(EN MILLIONS)

	Note	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Contrats de change.....	a)	11 194 \$	6 159 \$
Taux d'intérêt	b)	16 757	18 671
Swaps sur défaillance.....	c)	800	865
Dérivés sur actions.....	d)	1 633	1 112
Instruments liés aux marchandises	e)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Énergie (en GWh).....		102 331	73 902
Gaz naturel (MBTU – en milliers)		12 764	41 922

a) Opérations de change

Le tableau qui suit présente le montant notionnel des contrats de change détenus par la Société aux 31 décembre 2013 et 2012 :

(EN MILLIONS)	Notionnel (dollars américains)		Taux de change moyen	
	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Contrats de change				
Livres sterling.....	2 782 \$	752 \$	1,60 \$	1,60 \$
Dollars australiens	1 932	894	0,94	1,03
Dollars canadiens	1 387	1 089	0,95	0,99
Euros de l'Union européenne	922	199	1,37	1,28
Reales brésiliens	702	2	2,34	2,08
Yens japonais	1	5	101,0	86,8
Dollars néo-zélandais	—	321	—	0,77
Swaps de devises				
Dollars australiens	1 333	895	1,01	1,00
Dollars canadiens	654	655	0,91	0,89
Livres sterling.....	300	—	1,49	—
Yens japonais	98	98	75,47	75,47
Reales brésiliens	—	66	—	1,81
Options sur devises				
Yens japonais	548	548	105,0	105,0
Euros de l'Union européenne	413	—	1,28	—
Livres sterling.....	123	—	1,86	—
Dollars australiens	—	416	—	1,05
Reales brésiliens	—	219	—	1,50

Le bénéfice net comprend les profits nets latents sur les contrats de change dérivés, qui se sont élevés à 48 M\$ (perte nette de 2 M\$ en 2012) et l'écart de change cumulé inclus dans les autres éléments du résultat global comprend les pertes de 71 M\$ (pertes nettes de 45 M\$ en 2012) liées aux contrats de change conclus à des fins de couverture.

b) Taux d'intérêt

Au 31 décembre 2013, la Société détenait des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 600 M\$ (1 351 M\$ en 2012) et des swaptions de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 1 704 M\$ (263 M\$ en 2012). Les filiales de la Société détenaient des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 8 654 M\$ (11 636 M\$ en 2012), des contrats de taux plafonds garantis d'un montant notionnel total de 5 799 M\$ (4 951 M\$ en 2012) et des obligations à terme de gré à gré d'un montant notionnel total de néant (471 M\$ en 2012).

c) Swaps sur défaillance

Au 31 décembre 2013, la Société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel total de 800 M\$ (865 M\$ en 2012). 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 800 M\$ (815 M\$ en 2012) du montant notionnel, et pourrait être tenue d'effectuer des paiements pour une tranche de néant (50 M\$ en 2012) du montant notionnel.

d) Dérivés sur actions

Au 31 décembre 2013, la Société et ses filiales détenaient des dérivés sur actions d'un montant notionnel de 1 633 M\$ (1 112 M\$ en 2012) dont une tranche de 765 M\$ (600 M\$ en 2012) 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.

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 2013 et 2012, selon les catégories suivantes : couverture de flux de trésorerie ou couverture d'investissement net. 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)	2013			2012		
	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace
Couverture de flux de trésorerie ¹	10 452 \$	37 \$	(141) \$	14 872 \$	(36) \$	(80) \$
Couverture d'investissement net.....	6 146	(58)	—	1 787	(45)	—
	16 598 \$	(21) \$	(141) \$	16 659 \$	(81) \$	(80) \$

1. Le notionnel n'inclut pas des dérivés sur marchandises visant 42 199 GWh et 41 731 GWh aux 31 décembre 2013 et 2012, 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 2013 et 2012, 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 2013	Pertes latentes en 2013	Variation nette en 2013	Variation nette en 2012
Dérivés sur devises	200 \$	(226) \$	(26) \$	(46) \$
Dérivés sur taux d'intérêt				
Swaps de taux d'intérêt.....	144	(63)	81	(187)
Obligations à terme de gré à gré.....	—	—	—	1
Contrats de taux plafonds garantis	—	(1)	(1)	(1)
Swaptions de taux d'intérêt.....	25	—	25	(5)
	169	(64)	105	(192)
Swaps sur défaillance.....	—	(2)	(2)	(16)
Dérivés sur actions.....	38	—	38	223
Dérivés sur marchandises	126	(280)	(154)	(18)
	533 \$	(572) \$	(39) \$	(49) \$

Le tableau qui suit présente les montants notionnels sous-jacents des instruments dérivés de la Société au 31 décembre 2013 classés par durée jusqu'à l'échéance, ainsi que les montants correspondants au 31 décembre 2012, tant pour les dérivés désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net que pour les dérivés admissibles à la comptabilité de couverture :

	31 déc. 2013				31 déc. 2012
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total du notionnel	Total du notionnel
(EN MILLIONS)					
Dérivés à la juste valeur par le biais du résultat net					
Dérivés sur devises	2 275 \$	721 \$	— \$	2 996 \$	2 794 \$
Dérivés sur taux d'intérêt					
Swaps de taux d'intérêt.....	387	410	75	872	1 319
Swaptions de taux d'intérêt	161	1 543	—	1 704	263
Contrats de taux plafonds garantis.....	3 836	1 963	—	5 799	3 811
	4 384	3 916	75	8 375	5 393
Swaps sur défaillance	—	800	—	800	865
Dérivés sur actions	249	1 366	—	1 615	1 096
Dérivés sur marchandises					
Énergie (GWh)	23 209	35 613	1 310	60 132	32 171
Gaz naturel (MBTU – en milliers).....	11 702	1 063	—	12 765	41 922
Dérivés admissibles à la comptabilité de couverture					
Dérivés sur devises	5 871 \$	652 \$	1 675 \$	8 198 \$	3 365 \$
Dérivés sur taux d'intérêt					
Swaps de taux d'intérêt.....	2 166	4 844	1 372	8 382	11 667
Obligations à terme de gré à gré.....	—	—	—	—	471
Contrats de taux plafonds garantis.....	—	—	—	—	1 140
	2 166	4 844	1 372	8 382	13 278
Dérivés sur actions	10	8	—	18	16
Instruments sur marchandises					
Énergie (GWh)	4 496	11 718	25 986	42 199	41 731

27. 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 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 financiers nets à taux variable de la Société aurait donné lieu à une baisse correspondante de 41 M\$ (50 M\$ en 2012) 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 2 M\$ du bénéfice net (12 M\$ en 2012) et à une augmentation de 37 M\$ des autres éléments du résultat global (57 M\$ en 2012), avant impôts, pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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 14 M\$ (10 M\$ en 2012) 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 limiter son exposition à l'incidence des devises sur ses investissements nets 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 82 M\$ (55 M\$ en 2012) de la valeur de ces instruments de couverture au 31 décembre 2013, qui serait comptabilisée dans les autres éléments du résultat global et qui serait 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 qui couvrent des ententes de rémunération, se serait traduite par une baisse de 126 M\$ du résultat net (90 M\$ en 2012) et par une baisse de 13 M\$ des autres éléments du résultat global (7 M\$ en 2012), 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 36 M\$ du passif et des charges au titre de la rémunération (30 M\$ en 2012). Cette augmentation serait contrebalancée par une variation de la valeur des dérivés sur marchandises connexes de 37 M\$ (30 M\$ en 2012). De ce montant, un montant de 36 M\$ (29 M\$ en 2012) servirait à contrebalancer l'augmentation des charges au titre de la rémunération mentionnée ci-dessus et un montant de 1 M\$ (1 M\$ en 2012) 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 hausse de 5 % des prix de l'énergie se serait traduite par une diminution d'environ 49 M\$ du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 (diminution de 70 M\$ en 2012) et par une diminution de 27 M\$ des autres éléments du résultat global (21 M\$ en 2012), avant impôts. L'augmentation correspondante de la valeur des produits ou de la capacité sous contrat serait cependant comptabilisée en résultat net uniquement dans les exercices ultérieurs.

La Société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel net de 1 000 M\$ au 31 décembre 2013 (865 M\$ en 2012). 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 2 M\$, avant impôts, pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 (3 M\$ en 2012).

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. Le risque de crédit lié aux instruments financiers dérivés se limite 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.

28. 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 2013, les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés au titre de ces éléments totalisaient 21,0 G\$ (21,4 G\$ en 2012).

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 4,0 G\$ au 31 décembre 2013 (4,7 G\$ en 2012), 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. Le ratio au 31 décembre 2013 se chiffrait à 15 % (17 % en 2012).

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 recours contre 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 2013 et 2012. 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.

29. 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. La variation de l'évaluation des régimes d'avantages en cours d'exercice a été de 26 M\$ (23 M\$ en 2012). Le taux d'actualisation a été fixé à 5 % (5 % en 2012), le taux de croissance de la rémunération à 3 % (3 % en 2012) et le taux d'investissement à 5 % (5 % en 2012).

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Actifs des régimes.....	662 \$	1 141 \$
Moins : obligation au titre des prestations constituées		
Régimes de retraite à prestations définies	(796)	(1 324)
Autres avantages postérieurs à l'emploi.....	(36)	(51)
Passif net.....	(170)	(234)
Moins : pertes actuarielles nettes	3	39
Passif au titre des prestations constituées.....	(167) \$	(195) \$

30. TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Parties liées

Les parties liées comprennent les filiales, les entreprises associées, les partenariats, les principaux dirigeants, le conseil d'administration (« les administrateurs »), les membres de la famille immédiate des principaux dirigeants et des administrateurs et les entités qui, directement ou indirectement, sont contrôlées, contrôlées conjointement ou influencées de façon notable par les principaux dirigeants, les administrateurs ou un membre de leur famille immédiate.

b) Principaux dirigeants et administrateurs

Les principaux dirigeants sont les personnes ayant l'autorité et assumant la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de la Société, directement ou indirectement, soit les principaux associés directeurs de la Société. Les administrateurs de la Société ne planifient pas, ne gèrent pas et ne contrôlent pas les activités de la Société directement; ils supervisent plutôt celles-ci.

La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants de la Société au cours des exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012 se détaille comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2013	2012
Salaires, incitatifs et avantages à court terme	21 \$	21 \$
Paiements fondés sur des actions	41	29
	62 \$	50 \$

La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants de la Société est déterminée par le comité de rémunération du conseil d'administration en fonction du rendement des personnes et des fonds du marché.

c) Transactions entre parties liées

Dans le cours normal des activités, la Société conclut des transactions aux conditions en vigueur sur le marché avec des parties liées, lesquelles transactions ont été évaluées à la valeur d'échange et comptabilisées dans les états financiers consolidés. Ces transactions comprennent, sans s'y limiter, les honoraires de gestion de base, les honoraires liés au rendement et les distributions incitatives, les emprunts, les dépôts portant ou non intérêt, les accords d'achat et de vente d'énergie, les engagements de capital dans les fonds privés, l'acquisition et la cession d'actifs et d'entreprises, les contrats dérivés et la construction et l'aménagement d'actifs.

Le tableau suivant présente les soldes entre parties liées qui sont inclus dans les états financiers consolidés aux 31 décembre 2013 et 2012 et pour les exercices clos à ces dates :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Actifs financiers.....	868 \$	406 \$
Produits de placement et autres produits, déduction faite des charges d'intérêts.....	25	111
Honoraires de gestion reçus.....	43	20

En novembre 2013, nous avons conclu une facilité de crédit subordonnée de 500 M\$ avec des filiales entièrement détenues de BPY. Les modalités de la facilité, y compris le taux d'intérêt imputé par la Société, sont conformes aux pratiques du marché compte tenu de la solvabilité de BPY et de la subordination de cette facilité. Cette transaction a été approuvée par les administrateurs indépendants de BPY.

En décembre 2012, ERBI, la société nord-américaine d'aménagement de terrains et de construction d'habitations que nous détenons à 69 %, a remboursé son emprunt de 480 M\$ CA auprès de BPO, au moyen du produit de l'achèvement d'un placement de titres d'emprunt de premier rang non garantis. ERBI a versé des intérêts de 35 M\$ à BPO au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

En octobre 2012, nous avons convenu de vendre à BIP notre participation financière dans le placement de 10 % que nous détenons directement dans ses activités liées au transport en Amérique du Sud, pour un produit de 235 M\$, sous réserve du respect des conditions usuelles. La transaction, qui a été conclue en 2012, a été évaluée à la juste valeur, établie par un évaluateur externe, laquelle avoisinait la valeur comptable de notre placement. Nous n'avons comptabilisé aucun profit ni aucune perte sur cette transaction dans notre compte consolidé de résultat.

31. 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 2013, la Société et ses filiales s'étaient engagées pour un montant de 1 755 M\$ (2 222 M\$ en 2012), dont une tranche de 269 M\$ (297 M\$ en 2012) est comprise dans les créiteurs 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, dans l'avenir.

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

La Société et ses filiales sont éventuellement tenues responsables de poursuites et de réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal de leurs activités. Il n'est pas raisonnablement possible que l'une des poursuites en cours au 31 décembre 2013 donne lieu à un passif significatif au titre du règlement de la poursuite.

La Société a souscrit une assurance pour un montant allant jusqu'à 4 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 2013, la Société détenait des actifs d'assurance de 158 M\$ (206 M\$ en 2012) liés à des contrats d'assurance comptabilisés selon la méthode de comptabilisation des sommes en dépôt, qui étaient contrebalancés pour chaque exercice par un montant équivalent de réserves et autres passifs. En 2013, les pertes nettes de souscription sur les opérations de réassurance se sont élevées à 27 M\$ (59 M\$ en 2012), ce qui correspond aux primes et autres produits de néant (5 M\$ en 2012) contrebalancés par des réserves et autres charges de 27 M\$ (64 M\$ en 2012).

c) Information supplémentaire sur les flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles incluent des impôts payés en trésorerie s'élevant à 293 M\$ (273 M\$ en 2012) et des intérêts versés en trésorerie s'élevant à 2 699 M\$ (2 235 M\$ en 2012). Les investissements de maintien se sont élevés à 79 M\$ (55 M\$ en 2012) pour les activités de production d'énergie renouvelable de la Société, à 215 M\$ (97 M\$ en 2012) pour ses activités immobilières et à 66 M\$ (79 M\$ en 2012) pour ses activités liées aux infrastructures.

Au cours de l'exercice, la Société a capitalisé des intérêts d'un montant de 197 M\$ (238 M\$ en 2012), principalement au titre des immeubles de placement et des projets résidentiels en cours d'aménagement.

Au 31 décembre 2013, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant en espèces de 3 128 M\$ (2 102 M\$ en 2012) et des dépôts à court terme de 535 M\$ (748 M\$ en 2012).

32. ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR

Le 12 février 2014, BPY annonçait le début de son offre d'échange visant à acquérir une partie ou la totalité des actions ordinaires de BPO qu'elle ne détient pas déjà (l'« offre »). En vertu des modalités de l'offre, chacun des actionnaires de BPO a le droit de recevoir pour chaque action ordinaire de BPO 1,0 part de société en commandite de BPY ou une contrepartie en espèces de 20,34 \$, sous réserve dans les deux cas d'une répartition proportionnelle basée sur un nombre maximal de parts de société en commandite de BPY et une contrepartie en espèces maximale équivalant respectivement à 67 % et à 33 % du nombre total d'actions ordinaires de BPO assujetties à l'offre. Le 20 mars 2014, BPY a annoncé que les actionnaires de BPO avaient déposé 195,9 millions d'actions ordinaires dans le cadre de l'offre, et que l'offre était prolongée jusqu'au 31 mars 2014. BPY détient maintenant, directement ou indirectement, 84,4 % des actions ordinaires émises et en circulation de BPO après dilution.

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

Le présent rapport annuel contient de l'« information prospective » prescrite par les lois sur les valeurs mobilières des provinces canadiennes et des « déclarations prospectives » au sens de l'article 27A de la Securities Act of 1933 des États-Unis et de l'article 21E de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis dans leur version modifiée respective, de dispositions refuges prévues dans la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et de toute loi canadienne applicable. Les déclarations prospectives comprennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des déclarations pouvant porter sur les activités, les affaires, la situation financière, les résultats financiers attendus, la performance, les prévisions, les occasions, les priorités, les cibles, les buts, les objectifs continus, les stratégies et les perspectives de la Société et de ses filiales, de même que les perspectives économiques en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale, pour l'exercice en cours et les périodes à venir, et comprennent des termes tels que « s'attendre à », « anticiper », « planifier », « croire », « estimer », « chercher à », « avoir l'intention de », « viser », « projeter » et « prévoir », ainsi que les formes négatives de ces termes et d'autres expressions semblables, ou se caractérisent par l'emploi de la forme future ou conditionnelle de verbes tels que « être », « devoir » et « pouvoir ».

Bien que nous soyons d'avis que nos résultats, notre performance et nos réalisations futurs énoncés ou sous-entendus dans l'information et les déclarations prospectives sont fondés sur des hypothèses et des attentes raisonnables, le lecteur ne doit pas accorder une confiance induite à l'information et aux déclarations prospectives puisque celles-ci sous-tendent des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, connus ou non, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté, qui pourraient faire en sorte que le rendement, les réalisations ou les résultats réels de la Société diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs attendus qui sont énoncés ou sous-entendus dans cette information et ces déclarations prospectives.

Les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont envisagés ou indiqués implicitement dans les déclarations prospectives sont notamment les suivants : l'incidence ou l'incidence imprévue de la conjoncture économique, de la situation politique et des marchés des pays dans lesquels la Société exerce ses activités; le comportement des marchés des capitaux, notamment les fluctuations des taux d'intérêt et de change; les marchés boursiers et financiers mondiaux et la disponibilité du financement et du refinancement par emprunt et par action au sein de ces marchés; les mesures stratégiques, notamment les cessions; la capacité de réaliser et d'intégrer de façon efficace les acquisitions à nos activités existantes et la capacité d'enregistrer les bénéfices prévus; les changements de conventions et de méthodes comptables utilisées pour présenter la situation financière (y compris les incertitudes liées aux hypothèses et aux estimations comptables critiques); l'incidence de l'application de modifications comptables futures; la concurrence; les risques liés à l'exploitation et à la réputation; les changements liés aux technologies; les changements liés à la réglementation gouvernementale et à la législation dans les pays où nous exerçons nos activités; les modifications aux lois fiscales; les événements catastrophiques, par exemple les tremblements de terre 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 les documents que nous déposons auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis.

Nous apportons cette mise en garde : la liste précédente des facteurs importants qui peuvent avoir des répercussions sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'ils se fient à nos déclarations prospectives pour prendre des décisions, les investisseurs et les autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs et autres incertitudes ainsi que les événements qui pourraient survenir. Sauf lorsque la loi l'exige, la Société ne s'engage nullement à publier une mise à jour de ces déclarations ou informations prospectives, de façon écrite ou orale, qui pourrait s'avérer nécessaire par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.

ENGAGEMENT DE BROOKFIELD À L'ÉGARD DE LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DE L'ENTREPRISE

À titre de propriétaires d'actifs durables, nous reconnaissons que le succès futur de Brookfield dépend de la santé à long terme des collectivités où nous faisons des affaires et de l'environnement dans lequel nous exerçons nos activités. C'est cette perspective qui stimule l'engagement de la Société à l'égard de la responsabilité sociale de l'entreprise. Chez Brookfield, nous sommes d'avis que des pratiques commerciales durables créent de la richesse à long terme pour nos actionnaires, et nous visons l'excellence en matière de durabilité de l'environnement, de sécurité en milieu de travail et de gouvernance d'entreprise dans tous les aspects de notre exploitation. Le conseil d'administration et la direction accordent la plus haute importance à la responsabilité sociale de l'entreprise, celle-ci façonnant la stratégie et les décisions de la Société. Nous déployons les ressources nécessaires pour avoir un impact social positif et durable dans tout ce que nous faisons. À mesure que la Société poursuit sa croissance et se mondialise, un nombre accru d'occasions de solidifier notre engagement à bâtir un monde meilleur se présentent à nous. Chez Brookfield, nos activités liées à la responsabilité sociale sont généralement axées sur deux thèmes :

- Croissance durable
- Engagement communautaire

Croissance durable

Brookfield compte plus de 100 ans d'expérience en tant qu'exploitant d'actifs réels – immeubles, énergie renouvelable, infrastructures et capital-investissement – et a acquis une expertise en matière d'investissement durable, ce qui comprend notamment l'engagement continu à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à intensifier nos efforts de conservation de l'énergie et des eaux, de recyclage, de préservation de la faune et de la flore, de reboisement et de lutte contre l'érosion. Nous participons à l'analyse comparative à l'échelle mondiale de nos initiatives de durabilité. Nous trouvons de nouvelles manières d'intégrer la durabilité dans nos activités au fur et à mesure que notre portefeuille prend de l'expansion. Par exemple, des pratiques durables en matière de bâtiments ont été instituées dans les locaux d'entreposage que nous avons acquis récemment. Ces locaux sont notamment dotés de puits de lumière qui permettent de réduire le recours à l'éclairage artificiel et de systèmes de collecte des eaux pluviales, qui sont par la suite utilisés pour l'irrigation. Il s'agit d'une bonne approche, tant pour l'environnement que pour l'entreprise, puisqu'elle se traduit par des factures de services public moins élevées, par une productivité des travailleurs accrue et par des taux d'occupation supérieurs.

Immeubles

Dans le cadre de nos activités liées aux immeubles à l'échelle mondiale, nous fournissons des solutions environnementales responsables et des stratégies d'économie d'énergie à nos locataires et à nos collectivités. Nous y parvenons grâce à notre approche fondée sur trois principes qui guident nos actions au chapitre de la durabilité :

- Aménager, exploiter et rénover les immeubles en vue de réduire les émissions de CO₂, d'atteindre une efficacité énergétique optimale et de satisfaire les occupants.
- Intégrer des stratégies environnementales novatrices pour afficher le meilleur rendement en matière de durabilité du secteur dans les nouveaux projets d'aménagement et en ce qui a trait à la modernisation et à la nouvelle conception des immeubles existants.
- Appuyer les initiatives de l'industrie qui favorisent l'efficacité énergétique et les activités économes d'immeubles et s'efforcer d'atteindre la norme de certification la plus élevée en matière d'environnement.

Le développement durable est une priorité pour nos clients, et nous cherchons à dépasser leurs attentes en améliorant constamment nos immeubles. En Amérique du Nord, la norme d'excellence environnementale est la Leadership in Energy and Environmental Design, connue aussi sous le nom de certification LEED. Nous avons obtenu cette certification pour quatre de nos immeubles au cours de l'exercice, ce qui porte maintenant le total à 41 immeubles de Brookfield certifiés LEED. Nous nous sommes engagés à construire tous les futurs immeubles de bureaux selon les normes minimales requises pour la certification LEED Or ou son équivalent local. Notre plus récent projet d'aménagement à Toronto, Bay Adelaide East, obtiendra la certification LEED Platine, soit le plus haut niveau de conception durable. De plus, nos immeubles satisfont aux normes environnementales reconnues en Australie, en Amérique du Sud et en Europe, ou les dépassent.

Brookfield travaille en collaboration avec les locataires de ses immeubles dans le but d'accroître la sensibilisation à la durabilité et d'intégrer des pratiques exemplaires en matière de gestion environnementale. Nos employés prennent part à des programmes de formation continue axés sur les plus récentes initiatives dans le domaine du développement durable et bon nombre d'entre eux ont obtenu des certifications en gestion durable des bâtiments. Grâce à ces connaissances, Brookfield a été en mesure de lancer des programmes propres à ses immeubles, notamment des services de transport écoénergétique, comme le covoiturage et le vélo, et des portails des données relatives à la consommation d'énergie des locataires, qui permettent aux clients de mieux comprendre et de maîtriser leur consommation d'électricité. Nous avons également mis sur pied des programmes de réduction de la consommation d'eau au sein de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, ce qui a entraîné une baisse de 15 % de la consommation d'eau dans notre portefeuille canadien au cours des cinq dernières années. L'an dernier, nous avons installé des stations de recharge pour véhicules électriques dans 10 immeubles de bureaux, et 45 des immeubles de Brookfield sont maintenant dotés de ces installations.

Énergie renouvelable

Possédant environ 200 centrales hydroélectriques ainsi que 11 parcs éoliens répartis sur 3 continents, Brookfield est l'un des plus grands fournisseurs d'énergie renouvelable au monde. En 2013, nous avons ajouté à notre expertise un premier projet d'énergie solaire, situé à Porto Rico, et nous avons fait nos premiers placements dans des parcs éoliens d'Europe, ce qui constitue une entrée sur le marché de l'énergie renouvelable le plus évolué au monde. Chaque année, en moyenne, notre portefeuille de 19 G\$ fournit suffisamment d'électricité verte pour alimenter près de 2 millions de résidences, neutralisant ainsi la production d'énergie qui pourrait augmenter les émissions de gaz à effet de serre. La capacité de nos actifs du secteur de l'hydroélectricité à produire de l'énergie en périodes de pointe, et de conserver l'eau hors des périodes 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.

Les activités de production d'énergie renouvelable de Brookfield respectent ou dépassent les normes de développement durable établies par des groupes de l'industrie, tels que le Low Impact Hydropower Institute des États-Unis et l'Association canadienne de l'électricité. En 2013, la Climate Bond Institute située à Londres a désigné l'émission de titres d'emprunt relatifs à un parc éolien de 440 M\$ par l'une de nos filiales comme une émission d'« obligations vertes » sur le marché canadien des titres à revenu fixe, et a qualifié cette émission de « percée importante » en matière d'atténuation des effets des changements climatiques.

Infrastructures

Notre portefeuille d'infrastructures de 29 G\$ comprend 3,8 millions d'acres de terres d'exploitation forestière sous gestion en Amérique du Nord et du Sud, ainsi que 580 000 acres de terres agricoles au Brésil. Ces arbres et ces cultures neutralisent les émissions de gaz à effet de serre en stockant le dioxyde de carbone et constituent une ressource véritablement renouvelable. Nous gérons nos actifs liés au bois d'œuvre et à l'agriculture en adoptant des pratiques de coupe durables; à cet égard, nous établissons nos propres normes internes, et nous nous conformons aux règlements établis par les lois de 3 pays, plus précisément de 14 états et provinces. Nos activités en matière d'exploitation forestière satisfont aux exigences définies dans le cadre de la U.S. Sustainable Forestry Initiative® (norme SFI 2010-2014), ou les dépassent.

Engagement communautaire

Nous encourageons et soutenons une culture de philanthropie et de bénévolat parmi nos employés et partout dans le monde. Brookfield et ses employés apportent leur contribution à leurs collectivités. L'engagement envers les collectivités s'observe dans les activités quotidiennes, notamment par l'appui à des organisations caritatives et par des contributions exceptionnelles en cas de besoin, comme les dons versés pour soutenir les efforts de relèvement à la suite du typhon survenu aux Philippines en 2013.

Nous encourageons tous nos employés à participer à des activités communautaires et à des événements de collecte de fonds, et nos hauts dirigeants maintiennent des positions de leadership au sein des conseils d'administration et des campagnes de collecte de fonds de grandes organisations caritatives et institutions publiques, comme les hôpitaux et les universités. Notre Brookfield Partners Foundation soutient des initiatives relatives aux soins de santé, à l'éducation et à la culture. Bien souvent, la Société bonifie les dons des employés par une contrepartie correspondante.

Arts Brookfield, notre programme d'arts et d'événements, existe depuis 25 ans. Dans le cadre de ce programme, nous avons organisé et présenté plus de 400 événements en 2013, notamment des concerts, des expositions et des installations d'art public. Ces événements ont lieu dans les espaces publics des principaux immeubles d'Amérique du Nord et du Sud, d'Australie et d'Europe, et sont offerts gratuitement.

Un engagement continu

Nous sommes fiers de notre bilan au chapitre de la responsabilité sociale de l'entreprise, mais nous sommes conscients que nous pouvons toujours en faire davantage. C'est pourquoi nous nous efforcerons d'améliorer notre approche en matière de croissance durable et d'engagement communautaire dans l'avenir. Nous sommes enthousiastes à l'idée de vous communiquer notre performance dans les prochaines années.

Engagement de Brookfield à l'égard de la gouvernance d'entreprise

Au nom de tous les actionnaires, le conseil d'administration et la direction de la Société veillent à l'excellence de la gouvernance à tous les échelons de l'organisation. Nous sommes d'avis que les administrateurs de la Société disposent des ressources nécessaires pour représenter les intérêts de la Société et de ses actionnaires, avec à la tête du conseil d'administration un président indépendant doté d'une expérience internationale dans le monde des affaires et de compétences éprouvées en gouvernance. Nous nous efforçons continuellement de nous assurer que nous suivons de saines pratiques en matière de gouvernance afin de maintenir la confiance des investisseurs. Nous revoiyons régulièrement notre approche envers la gouvernance en tenant compte de l'évolution des lois, des lignes directrices et des pratiques exemplaires. 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.

Notre conseil d'administration estime que la communication avec les actionnaires est un élément essentiel d'une bonne gouvernance, et le conseil encourage tous les actionnaires à exprimer leurs points de vue, notamment au moyen d'une résolution consultative des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, laquelle est soumise annuellement au vote des détenteurs d'actions de catégorie A.

La Société décrit son engagement à l'égard d'une bonne gouvernance dans l'énoncé des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise figurant intégralement dans la circulaire d'information de la direction de la Société préparée chaque année et distribuée aux actionnaires qui en font la demande. Cet énoncé est aussi disponible sur notre site Web, à l'adresse www.brookfield.com, à la rubrique « About Brookfield/Corporate Governance ».

Sont également publiés sur le site Web de la Société les documents suivants qui décrivent l'approche en matière de gouvernance : 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 gouvernance d'entreprise et des mises en candidature, le comité des ressources en personnel de direction et de la rémunération, et le comité de gestion des risques); 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 :

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

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions de catégorie A à droit de vote restreint	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
	BAMA	Euronext – Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A		
Série 2	BAM.PR.B	Toronto
Série 4	BAM.PR.C	Toronto
Série 8	BAM.PR.E	Toronto
Série 9	BAM.PR.G	Toronto
Série 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 22	BAM.PR.P	Toronto
Série 24	BAM.PR.R	Toronto
Série 26	BAM.PR.T	Toronto
Série 28	BAM.PR.X	Toronto
Série 30	BAM.PR.Z	Toronto
Série 32	BAM.PF.A	Toronto
Série 34	BAM.PF.B	Toronto
Série 36	BAM.PF.C	Toronto
Série 37	BAM.PF.D	Toronto
Série 38	BAM.PF.E	Toronto

Relations avec les investisseurs et communications

Nous nous sommes engagés à informer nos actionnaires de nos progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels que notre rapport annuel, nos rapports intermédiaires trimestriels et nos communiqués de presse. Nous avons également un site Web qui permet d'accéder rapidement à ces documents de même qu'aux documents déposés auprès des organismes de réglementation, à l'information relative aux actions et aux dividendes ainsi qu'à d'autres renseignements.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante de notre programme de communication. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

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

Assemblée annuelle des actionnaires

Notre assemblée annuelle des actionnaires pour 2014 se tiendra le mercredi 7 mai 2014 à 10 h 30, à l'adresse suivante : Design Exchange, 234 Bay Street, Toronto (Ontario) Canada.

Plan de réinvestissement de dividendes

La Société s'est dotée d'un programme de réinvestissement des dividendes permettant aux porteurs inscrits d'actions de catégorie A à droit de vote restreint (« actions de catégorie A ») qui sont résidents du Canada et des États-Unis de recevoir leurs dividendes sous forme d'actions de catégorie A nouvellement émises.

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

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

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

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A et de catégorie B ¹	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre ²	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre ³
Actions privilégiées de catégorie A ¹		
Séries 2, 4, 12, 13, 17, 18, 22, 24, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37 et 38	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Séries 8 et 14	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre

1. Tous les versements de dividendes doivent être déclarés par le conseil d'administration.

2. À compter du 31 mai 2014.

3. À compter du 30 juin 2014.

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRIGEANTS

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jeffrey M. Blidner
Associé directeur principal
Brookfield Asset Management Inc.

Jack L. Cockwell
Président du conseil du groupe
Brookfield Asset Management Inc.

Marcel R. Coutu
Ancien président et chef de la direction
Canadian Oil Sands Limited

J. Bruce Flatt
Chef de la direction
Brookfield Asset Management Inc.

Robert J. Harding, O.C., FCA
Ancien président du conseil
Brookfield Asset Management Inc.

Maureen Kempston Darkes, O.C., O.Ont.
Ancienne présidente de General Motors
Corporation Amérique latine, Afrique et
Moyen-Orient

David W. Kerr
Président du conseil
Halmont Properties Corp.

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

Youssef A. Nasr
Ancien président du conseil et chef de la
direction de HSBC Moyen-Orient Ltd. et
ancien président de la Banque HSBC Brésil

Lord O'Donnell
Ancien secrétaire du Cabinet et dirigeant
de la fonction publique britannique

James A. Pattison, O.C., O.B.C.
Chef de la direction
The Jim Pattison Group

Seek Ngee Huat
Ancien président du conseil de la division
de l'Amérique latine, Government of
Singapore Investment Corporation

Diana L. Taylor
Directrice générale
Wolfensohn Fund Management

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 à l'adresse www.brookfield.com.

ASSOCIÉS DIRECTEURS PRINCIPAUX

Barry Blattman

Jeffrey Blidner

Ric Clark

J. Bruce Flatt

Joseph Freedman

Harry Goldgut

Jon Haick

Brian Kingston

Brian D. Lawson

Richard Legault

Luiz Lopes

Cyrus Madon

George Myhal

Lori Pearson

Samuel Pollock

William Powell

Sachin Shah

Benjamin Vaughan

DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ

J. Bruce Flatt
Chef de la direction

Brian D. Lawson
Chef des finances

A.J. Silber
Secrétaire général

www.brookfield.com

NYSE : BAM

TSX : BAM.A

EURONEXT : BAMA

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

BUREAUX PRINCIPAUX

New York – États-Unis
Brookfield Place
250 Vesey Street, 15th Floor
New York, New York
10281-1023
Tél. : 212-417-7000
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
99 Bishopsgate, 2nd Floor
London EC2M 3XD
Royaume-Uni
Tél. : 44 (0) 20-7659-3500
Téléc. : 44 (0) 20-7659-3501

Hong Kong
Suite 2302, Prosperity Tower
39 Queens Road Central
Central, 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

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