

2015

Rapport annuel

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

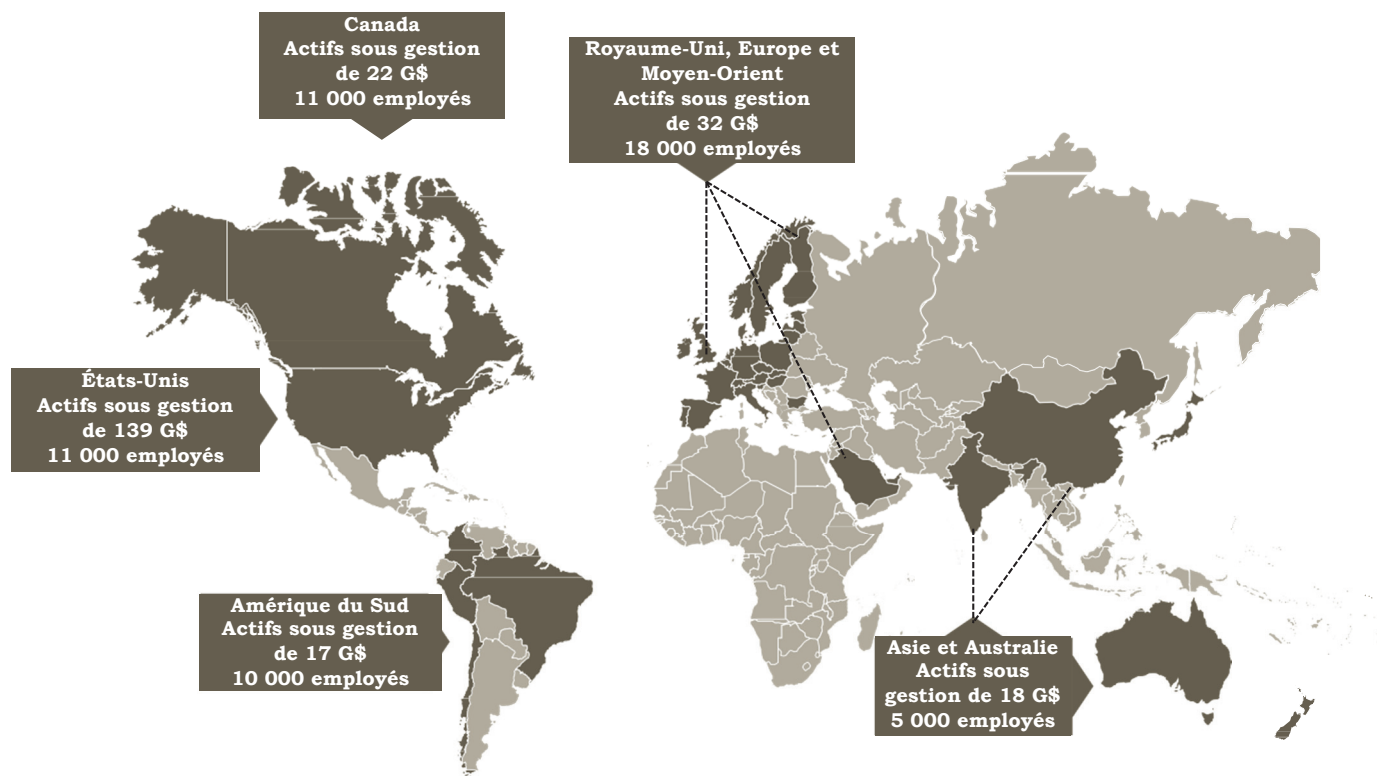
Brookfield

NOS ACTIVITÉS

Brookfield est l'une des plus importantes sociétés de gestion d'actifs alternatifs du monde avec des actifs sous gestion de plus de 225 G\$.

Nous comptons plus de 100 ans d'histoire comme propriétaire et exploitant d'actifs réels axés sur l'immobilier, la production d'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 compte 700 professionnels en placement et plus de 55 000 employés de l'exploitation dans plus de 30 pays partout dans le monde.

Brookfield 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.



FICHE DE RENDEMENT

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES	2015	2014	2013	2012 ¹	2011 ¹
PAR ACTION ²					
Bénéfice net	2,26 \$	3,11 \$	2,08 \$	1,31 \$	1,93 \$
Flux de trésorerie liés aux opérations	2,49	2,11	3,43	1,30	1,17
Dividendes ³ – trésorerie	0,47	0,45	0,40	0,37	0,35
– spéciaux	—	—	0,98	—	—
Prix de négociation sur le marché – NYSE	31,53	33,42	25,89	24,43	18,32
TOTAL (EN MILLIONS)					
Actifs sous gestion	227 803 \$	203 840 \$	187 105 \$	181 400 \$	160 338 \$
Résultats consolidés					
Actifs au bilan	139 514	129 480	112 745	108 862	91 236
Capitaux propres	57 227	53 247	47 526	44 338	37 489
Produits	19 913	18 364	20 830	18 766	15 988
Bénéfice net	4 669	5 209	3 844	2 755	3 682
Flux de trésorerie liés aux opérations	2 559	2 160	3 376	1 356	1 211
Nombre d'actions ordinaires en circulation après dilution ²	1 003,3	983,2	976,6	987,0	985,7

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

1. Ajusté pour refléter les normes comptables adoptées en 2013.
2. Les données de 2011 à 2014 ont été ajustées pour tenir compte du fractionnement d'actions à raison de trois pour deux avec prise d'effet le 12 mai 2015.
3. Veuillez vous reporter à la rubrique « Dividendes de la société » à la page 37.

TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux actionnaires.....	3	États financiers consolidés.....	92	Responsabilité sociale de l'entreprise.....	165
Rapport de gestion.....	10	Mise en garde à l'égard des déclarations et des informations prospectives.....	159	Information à l'intention des actionnaires.....	169
Contrôle interne à l'égard de l'information financière.....	88			Conseil d'administration et dirigeants.....	170

PRINCIPES D'ENTREPRISE FONDAMENTAUX

Notre approche en matière d'affaires 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 d'affaires 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 bénéficions 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

Vue d'ensemble

Nous avons déclaré un bénéfice net et des flux de trésorerie liés aux opérations solides en 2015. Le bénéfice net s'est établi à 4,7 G\$, soit 2,26 \$ par action. Les flux de trésorerie liés aux opérations revenant aux actionnaires se sont élevés à 2,6 G\$, ou 2,49 \$ par action. Ce résultat s'explique par la croissance continue des activités de gestion d'actifs ainsi que par les résultats enregistrés par certaines de nos autres activités. Au cours de l'exercice, nos activités du secteur immobilier à Londres et à New York ont affiché d'excellents rendements et notre entreprise de services publics au Royaume-Uni s'est particulièrement démarquée. Par ailleurs, la conversion des résultats de nos activités autres que celles aux États-Unis a nui à la croissance observée en monnaie locale. De plus, les prix de l'énergie ont été faibles et la diminution des prix des marchandises a influé sur les activités complémentaires de certains de nos secteurs.

Nos partenaires institutionnels et nos partenaires dans le secteur des fonds souverains continuent d'affecter des montants plus élevés aux stratégies en matière d'actifs réels. Nous sommes en voie de terminer la commercialisation de deux de nos principaux fonds, lesquels clôtureront le premier trimestre avec des engagements d'environ 12 G\$. Nous prévoyons également mener à terme la clôture initiale de l'un de nos autres principaux fonds au cours du premier semestre de l'exercice avec des engagements d'environ 10 G\$. Étant donné que chacun de ces fonds est au moins 50 % plus volumineux que son fonds précédent respectif, nous sommes dans une position favorable pour afficher une croissance continue dans ce secteur.

Nous procédons également au lancement d'un certain nombre d'autres fonds au sein de nos activités liées aux titres cotés et aux fonds privés, y compris des fonds principaux et des fonds de crédit dans nos champs d'expertise. Ces fonds sont complémentaires à nos stratégies cotées, lesquelles sont toujours ouvertes. Alors que la performance de nos stratégies cotées a été mitigée au cours de l'exercice, comme ce fut le cas pour la plupart des fonds cotés, nous avons tout de même enregistré des rentrées de fonds nettes tant dans nos fonds de titres que dans nos principales sociétés de personnes cotées.

Nos thèmes généraux à l'heure actuelle portent principalement sur l'investissement dans des occasions liées aux ventes massives d'obligations à rendement élevé, aux devises autres que le dollar américain, aux marchandises et à l'Amérique du Sud. En outre, nous visons à monétiser la trésorerie provenant d'actifs arrivés à maturité et à nous assurer que l'ensemble de nos secteurs affichent une excellente situation financière dans cette période de volatilité.

Rendement des placements

La performance de nos actions sur un an, en incluant les dividendes, a légèrement diminué. Compte tenu de l'état d'esprit général du marché, cette diminution n'a rien d'étonnant puisque le rendement à la NYSE avait été de 31 % en 2014. Pour nos nombreux investisseurs canadiens, notre performance a augmenté de 12 % à la TSX en 2015, car nos titres sont libellés en dollars

américains et ils ont pu ainsi bénéficier de rendements supplémentaires dans leur monnaie locale.

Rendement des placements	Brookfield NYSE	S&P 500	Bons et obligations d'État de 10 ans
1	(4) %	(1) %	1 %
5	12 %	13 %	5 %
10	10 %	7 %	6 %
15	20 %	5 %	5 %
20	18 %	8 %	6 %

Bien que nous soyons intéressés par le rendement à court terme, nous gérons toujours notre entreprise de manière à privilégier le rendement à long terme, et c'est pourquoi nous portons une attention particulière à ces mesures. À cet égard, nous constatons avec satisfaction que nos rendements se comparent avantageusement à ceux de la plupart des autres stratégies de placement et qu'ils s'inscrivent à l'intérieur de notre objectif, qui est de générer des rendements composés de 12 % à 15 % à long terme.

À l'exception des marchés boursiers, nous croyons qu'une importante valeur intrinsèque a été ajoutée à l'entreprise au cours de l'exercice et que les placements que nous effectuons aujourd'hui s'avèreront très rentables dans l'avenir. Nos capitaux générant des honoraires continuent de croître en passant à des échelons supérieurs, et la plupart des actifs détenus dans nos stratégies de placement devraient continuer d'offrir un bon rendement dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt.

Notre entreprise de gestion d'actifs continue de se tailler une place comme chef de file mondial et nous croyons être en mesure d'affecter du capital afin d'obtenir des rendements pour répondre aux attentes de nos clients. Par conséquent, nous ne voyons pas pourquoi nous ne serions pas en mesure d'atteindre nos objectifs financiers au cours des dix prochaines années, et il est possible que nous puissions même les dépasser.

Conjoncture du marché

Depuis 2009, nous sommes sur la voie de la reprise à la suite d'une période marquée à l'échelle mondiale par d'extrêmes difficultés financières. Le parcours ne s'est pas fait sans heurts, mais nous avons fait beaucoup de progrès depuis notre point de départ. L'économie américaine continue de s'améliorer et l'année 2015 a été la première marquée par une hausse des taux d'intérêt depuis 2006. Nous nous attendons à d'autres hausses en 2016, mais elles ne se matérialiseront que si la croissance de l'économie américaine se poursuit. Aux États-Unis, les inscriptions au chômage ont récemment affiché leur plus bas niveau au cours des 40 dernières années, et plusieurs secteurs d'activités se portent bien. Malgré tout, il est peu probable que les États-Unis renouent avec une forte croissance avant un certain temps, voire jamais, et nous sommes conscients que les enjeux de croissance observés à l'échelle mondiale pourraient faire sentir leurs effets sur l'économie américaine par l'intermédiaire du change, des balances commerciales et d'autres éléments.

Compte tenu de ce qui précède, nous sommes d'avis que les taux d'intérêt aux États-Unis vont, peu à peu, éventuellement remonter. Dans ce contexte, les actifs réels ont affiché un rendement exceptionnel et, à notre avis, ils continueront dans ce sens. Ils devraient également conserver leur valeur alors que les flux de trésorerie augmentent, au minimum, contrebalancer toute hausse des taux d'intérêt et, pour la plupart des actifs, excéder leurs valeurs. Nous continuons d'observer des prix exceptionnels pour les actifs réels de haute qualité. Par conséquent, nous continuerons de vendre ces types d'actifs et de réaffecter le capital, de garantir des rendements, de rembourser le capital à nos partenaires et de renforcer encore davantage nos bilans.

L'Europe s'est éloignée du précipice et remonte tranquillement la pente. Comme l'euro s'est rapproché de la parité avec le dollar américain, plusieurs entreprises se portent mieux. Le marché européen affichera pendant encore longtemps une croissance très lente, et les actifs réels pourraient s'avérer être les seuls instruments pouvant fournir un rendement dans un marché où l'assouplissement quantitatif a fait en sorte que des obligations de gouvernements d'une valeur de plusieurs milliards de dollars ont généré des rendements négatifs. Nous avons repéré des actifs d'une qualité exceptionnelle et nous avons pu obtenir du financement à très long terme à faible taux, ce qui permet de générer des rendements solides en trésorerie portés aux capitaux propres.

La valeur du dollar américain est demeurée forte par rapport à presque toutes les autres monnaies en 2015. Cette vigueur s'explique en partie par les divergences en matière de politiques monétaires, mais aussi parce que les marchés émergents et les devises dans lesquelles étaient réglées les marchandises ont été tirés à la baisse en raison de la pression constante exercée par la diminution des prix des marchandises. Le pétrole a retenu toute l'attention, mais d'autres éléments ont affiché de pires performances. Bien que l'affaiblissement des devises ait eu un effet défavorable sur nos résultats à court terme, puisque les flux de trésorerie libellés en devises se sont convertis en de plus petits montants libellés en dollars américains, plusieurs de nos actifs étaient couverts. Nous avons diminué la portée de ces couvertures et nous continuerons probablement dans la même veine en 2016. Essentiellement, nous vendons des dollars américains alors que la tendance haussière du dollar américain se rapproche de sa maturité, et nous rachetons des actifs dans leurs monnaies locales, comme en Australie et au Canada. Nous n'avions pas prévu de couverture au Brésil, ce qui nous a nui à court terme. Néanmoins, nous pensons pouvoir éponger en grande partie ces pertes de change en raison des rajustements pour tenir compte de l'inflation prévus dans nos contrats. De plus, les valeurs à long terme devraient se redresser, comme elles l'ont fait par le passé.

Priorités pour 2016

Les principales priorités pour 2016 sont l'investissement de capitaux au sein de nos fonds, la mobilisation de capitaux pour nos fonds privés et la réaffectation de capitaux au sein de nos sociétés de personnes cotées.

Contrairement aux derniers exercices, nous avons recensé plusieurs occasions d'investissement qui satisfont à nos critères en matière de placement. Cette situation s'explique par l'intensification de certaines tendances globales au cours des dernières années, soit

1) le manque de capitaux dans les marchés émergents, 2) la baisse vertigineuse des prix dans virtuellement toutes les marchandises, 3) les fluctuations des devises par rapport au dollar américain, et 4) la vente massive d'obligations à rendement élevé américaines.

Notre capacité de mobilisation de capitaux privés continue de s'améliorer et nos relations avec nos partenaires institutionnels s'approfondissent. De plus en plus, nous offrons à nos plus importants partenaires une gamme de produits qui comprend notamment des participations dans nos fonds, des co-investissements dans certaines transactions et des placements directs de concert avec nos sociétés de personnes cotées. Cette approche intégrée, qui porte souvent sur des transactions d'envergure, ne peut être offerte qu'aux plus grandes sociétés de gestion exerçant leurs activités à grande échelle.

Compte tenu de nos projets en cours, nous devrions être en mesure, en 2016, de clore la mobilisation des capitaux pour l'ensemble de nos nouveaux fonds principaux, de mobiliser des capitaux auprès de nos partenaires institutionnels pour les affecter à d'autres placements et de stimuler la mobilisation de capitaux pour certains autres fonds.

Chacune de nos principales sociétés de personnes cotées est autofinancée et ces entités continueront de croître, tant à l'interne que par la réaffectation des capitaux investis dans des actifs arrivés à plus grande maturité. Les plans d'affaires de nos sociétés de personnes ne dépendent pas de l'émission de titres de capitaux propres. Malgré cela, nous visons toujours à établir la valeur de négociation de ces entités selon leur valeur intrinsèque, de sorte que nous pouvons, si nous le souhaitons, émettre des titres de capitaux propres aux fins de transactions. Nous avons l'intention d'inscrire à la Bourse notre plus récente entité, Brookfield Business Partners, au cours du deuxième trimestre de 2016, et nous travaillerons fort au cours de l'exercice pour bien positionner cette entité sur le marché boursier.

Création de richesse et génération de trésorerie

La capacité en matière de création de richesse à même nos capitaux permanents se chiffre à environ 7,5 G\$ annuellement, selon les capitaux permanents de l'ensemble de la société qui sont d'environ 60 G\$. Cela suppose que ces capitaux propres peuvent générer un rendement annuel composé de 12,5 %, un pourcentage qui se situe dans la fourchette inférieure de nos objectifs de rendement généraux. Le bénéfice global de notre société est largement supérieur, car ces chiffres ne tiennent pas compte des sommes importantes que nous gagnons au nom de nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés et que nous leur redistribuons ensuite.

Fait encore plus important, nous avons pleine latitude sur les montants générés à la suite du processus de création de richesse décrit ci-dessus. Nous pouvons investir ces fonds dans de nouveaux actifs, rembourser des dettes ou distribuer des flux de trésorerie aux porteurs de parts et aux actionnaires de nos sociétés cotées. Nous bénéficions donc d'une grande liberté pour assurer notre croissance interne, pour financer nos activités ou pour distribuer généreusement des fonds à nos parties prenantes.

Selon le type d'actifs que nous détenons, et en fonction de leur valeur en vertu des IFRS, ceux-ci génèrent un rendement en espèces d'environ 7 % avec effet de levier. Par conséquent, nous générons des flux de trésorerie annuels d'environ 4 G\$ en capitaux propres. La tranche restante de 3,5 G\$ liée à la création de richesse correspond à l'augmentation de la valeur des actifs.

Chaque année, nous renouvelons entre 10 % et 20 % de notre financement. Lorsque nous procédons au renouvellement, nous augmentons généralement le montant du financement de manière à ce qu'il corresponde à des emprunts de qualité supérieure, ce qui permet d'en tirer des montants en espèces liés au processus de création de richesse décrit ci-dessus. Selon nos estimations, du montant de 3,5 G\$ lié à la création de la richesse qui ne correspond pas à des flux de trésorerie d'exploitation, le refinancement d'actifs nous permet d'obtenir une tranche d'environ 1 G\$ annuellement. De plus, nous vendons à l'occasion des actifs et nous transformons alors la création de richesse cumulée, de même que le placement initial, en espèces. Cette opération permet de convertir en espèces une autre tranche d'environ 1 G\$ de création de richesse annuellement. La tranche restante continue de s'accumuler dans les actifs et revient aux actionnaires par l'intermédiaire des hausses de la valeur sous-jacente de la société. Voilà pourquoi nos valeurs ont tendance à croître avec le temps.

À titre d'exemple, nous avons acquis une entreprise de services publics au Royaume-Uni en 2009. Nous avons investi 100 M\$ dans les capitaux propres de cette entreprise et nous avons repris une dette de 300 M\$. Depuis ce temps, nous avons grandement fait croître l'entreprise en apportant des améliorations opérationnelles et en ajoutant des gammes de produits. Ces démarches ont toutes été financées à l'aide du financement apporté à l'entreprise. En 2012, nous avons investi un montant additionnel de 525 M\$ dans l'entreprise, principalement dans le but d'acheter une entreprise similaire. Parallèlement, nous avons décidé de vendre 20 % de l'ensemble de l'entreprise à un partenaire pour une contrepartie de 235 M\$, ce qui fait en sorte que notre investissement net s'est élevé à environ 390 M\$ pour notre quote-part de 80 %. Nous avons reçu des dividendes d'environ 240 M\$ depuis que nous sommes propriétaires de cette entreprise et, par conséquent, notre capital investi net ne se chiffre qu'à 150 M\$ à l'heure actuelle.

Aujourd'hui, cet investissement est devenu une impressionnante concession de services publics dans l'un des territoires les plus recherchés au monde. Nous détenons toujours 80 % de cette entreprise, qui génère annuellement des flux de trésorerie liés aux opérations de 175 M\$, et notre placement vaut maintenant plusieurs milliards de dollars.

Rotation du portefeuille

Nous investissons deux types de capitaux. Il y a d'abord le capital privé que nous investissons au nom d'importants partenaires institutionnels et partenaires du secteur des fonds souverains, puis le capital que nous investissons dans les marchés des valeurs cotées au nom d'investisseurs dont la stratégie est axée sur le commerce de détail. Ce dernier type de capital est soit investi dans nos trois sociétés de personnes cotées de Brookfield, soit investi dans nos entreprises sur le marché des valeurs cotées.

Nos fonds privés ont des durées qui s'établissent généralement entre 10 et 12 ans et, par conséquent, la rotation du portefeuille se fait naturellement. À mesure que nous continuons de récolter les capitaux des fonds de génération antérieure, nous redistribuons les capitaux à nos clients et notre tranche peut alors être réinvestie dans de nouveaux fonds ou placements. Comme nos fonds privés ont pris de l'envergure, nous avons diminué le pourcentage de notre engagement envers chaque fonds, mais le montant total demeure très significatif. Par conséquent, le capital récolté de fonds antérieurs devrait être suffisamment important pour financer de façon autonome les engagements que nous avons pris envers les fonds plus récents.

Nos sociétés de personnes cotées ont atteint leur masse critique et peuvent maintenant assurer leur propre croissance, soit par le biais des flux de trésorerie générés à l'interne, soit par le refinancement ou la vente d'actifs qui sont arrivés à maturité. Cela signifie que chacune de ces entités est autonome et qu'elles n'ont pas besoin de solliciter les marchés des capitaux pour financer leur modèle d'affaires, sauf si nous décidons, pour quelque raison que ce soit, que la meilleure stratégie est d'émettre des titres de capitaux propres.

L'avoir des actionnaires de Brookfield Property Partners se chiffre maintenant à 22 G\$. Nous avons dégagé un produit net de plus de 2 G\$ provenant de la vente d'actifs au cours des 12 derniers mois et nous prévoyons en vendre autant en 2016. Ces ventes ont été réalisées en moyenne à une valeur de 13 % supérieure à la valeur selon les IFRS que nous avons inscrite dans nos états financiers pour ces actifs, principalement en raison de la très grande vigueur du marché des actifs privés. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2016. Cela nous a permis de rembourser intégralement la facilité d'acquisition créée pour acquérir la deuxième moitié de notre société d'immeubles de bureaux, ainsi que de financer nos projets d'aménagement et d'effectuer un certain nombre d'acquisitions.

L'avoir des actionnaires de Brookfield Infrastructure a augmenté, pour s'établir à 8 G\$, et l'entreprise a réaffecté des capitaux obtenus d'actifs arrivés à plus grande maturité vers des actifs présentant un meilleur potentiel de hausse à plus long terme. Pour ce faire, des lignes de transport d'électricité ont été vendues aux États-Unis, en Nouvelle-Zélande et, plus récemment, au Canada. D'autres ventes de ce type auront lieu en 2016, et nous n'aurons pas à solliciter les marchés publics pour financer nos activités.

Brookfield Renewable est également une entreprise autonome, et elle l'est depuis les dix dernières années. Nous utilisons les flux de trésorerie d'exploitation générés pour financer de nouveaux placements qui vont au-delà de nos activités et de nos projets d'aménagement. De plus, nous avons également augmenté le financement des actifs en raison de l'augmentation de leur valeur, et nous avons vendu quelques autres actifs presque arrivés à maturité. Par exemple, nous avons aménagé et bâti un certain nombre de parcs éoliens aux États-Unis et au Canada au cours des dernières années. Nous avons vendu certains de ces parcs et nous pourrions en vendre d'autres si nous continuons d'obtenir des prix élevés.

Brésil

Nous investissons au Brésil depuis fort longtemps. Nous y avons traversé plusieurs cycles économiques, et bien que la situation actuelle soit plus difficile que la plupart des périodes antérieures, nous ne pensons pas qu'elle modifie les facteurs fondamentaux à long terme pour le pays. En tant qu'investisseur axé sur la valeur, nous y voyons d'importantes occasions. Par conséquent, nous continuons d'investir des capitaux dans l'ensemble de nos activités et nous croyons que dans cinq ans, nous pourrions constater que les valeurs auront grandement augmenté. À l'heure actuelle, comme c'est généralement le cas lorsque les investisseurs délaissent un marché, certains actifs à notre portée ne nous auraient jamais été accessibles autrement, tout comme certains actifs qui nous sont offerts à une fraction de leur valeur corporelle.

Les problèmes politiques, les scandales et la vive récession qui sévissent sont des éléments très contraignants pour le pays. Malgré cela, nous croyons que certains problèmes fondamentaux à long terme sont en voie d'être contenus. En effet, le déficit commence à se redresser, la dévaluation de la monnaie a fait en sorte que le secteur manufacturier est redevenu concurrentiel et les entreprises axées sur l'exportation se portent bien. À plus long terme, le Brésil bénéficie d'une énorme classe moyenne assez jeune, ainsi que de vastes terres agricoles et d'autres ressources qui lui serviront bien.

En dehors des problèmes vécus par diverses organisations au Brésil, le pays a tout de même prouvé que la primauté du droit et l'appareil judiciaire sont à l'abri de l'influence du monde politique et des affaires. À titre d'investisseur étranger dans un marché émergent, ce sont ces facteurs qui nous importent le plus. Nous avons bon espoir que cette crise donne lieu à la mise en place de certaines réformes positives, ce qui devrait améliorer davantage la gouvernance à l'avenir.

Actuellement, la valeur des occasions au Brésil est inférieure à ce qui avait été prédit dans presque tous les scénarios négatifs. Nous effectuons des achats à une fraction du coût de remplacement et nous pensons donc détenir une marge de manœuvre suffisante pour affronter n'importe quel scénario économique raisonnable. Le potentiel de hausse que nous avons déterminé se base sur une reprise modeste du pays au cours des cinq prochaines années. Si nous avons la chance de profiter d'une reprise plus importante, les rendements pourraient s'avérer exceptionnels.

De nos actifs sous gestion de 225 G\$, environ 8 G\$ se situent au Brésil, pour des capitaux propres investis d'environ 6 G\$. Du montant des capitaux propres investis, environ 7 % de notre bilan déconsolidé, ou environ 3 G\$ en capitaux, proviennent du bilan de Brookfield, et 3 G\$ proviennent de nos clients.

Même s'ils comportent certains risques, nous croyons que nos placements au Brésil généreront un très bon rendement du capital investi à compter de maintenant, calculé en dollars américains. Nous prenons toujours garde de ne pas surexposer un fonds plutôt qu'un autre ni de surexposer notre entreprise dans son ensemble. Malgré tout, nous continuerons de profiter de cette période pour élargir nos activités dans le pays, pour nous tailler une place comme gestionnaire de placement majeur et pour ajouter à notre portefeuille des actifs éminemment stratégiques, lesquels n'auraient pu être accessibles dans d'autres circonstances.

Activités mondiales

La structure de notre entreprise mondiale convient à l'étendue de nos activités, mais nous continuerons de croître en périphérie si nous voyons des occasions d'approfondir nos relations ou d'améliorer notre recherche de transactions et nos capacités d'exécution. Notre entreprise est actuellement présente dans plus de 30 pays et détient des placements importants dans 20 de ceux-ci.

Nos 700 professionnels en placement et cadres du service à la clientèle sont principalement localisés à New York, à Toronto, à Londres, à Sydney, à São Paulo, à Mumbai et à Shanghai. Nous avons procédé à l'expansion de notre bureau de Shanghai, car nous croyons que nous y verrons un plus grand nombre d'opérations au cours des dix prochaines années. De plus, nous prévoyons affecter davantage de personnel à nos bureaux de Dubaï l'an prochain afin d'augmenter nos ressources au Moyen-Orient et en Asie du Sud.

Au cours des dernières années, nous avons ouvert de petits bureaux à Singapour, à Tokyo, à Séoul, à Hong Kong, à Munich, à Berlin, à Paris et à Mexico. Souvent, ces bureaux nous permettent d'offrir plus facilement notre service à la clientèle, en plus de nous permettre d'avoir des gens sur place pour développer les affaires et les relations. L'Asie constitue le seul endroit au monde où nous continuerons d'accroître nos ressources au cours des dix prochaines années. Notre expansion sera lente et méthodique, mais compte tenu de la négativité que l'on observe actuellement à l'égard de ces marchés, nous pensons qu'il s'agit d'un bon moment pour y accroître notre présence.

Nos fortes relations, souvent très stratégiques, avec plusieurs régimes souverains offrent l'avantage complémentaire de nous donner accès aux occasions de leur marché local, sans doute avec le meilleur partenaire local. L'avantage conféré par cette stratégie à long terme risque d'être considérable, alors que nous continuons de développer nos activités à l'échelle mondiale. Par exemple, nous avons fait appel à notre relation à long terme avec Investment Corporation Dubai (« ICD ») pour entreprendre conjointement la construction d'un projet de bureaux à usage mixte de qualité supérieure de 1,2 million de pieds carrés au sein du Dubai International Financial Centre (« DIFC »). Le DIFC est au cœur des échanges commerciaux du Moyen-Orient. Cette occasion ne se serait jamais présentée à nous si nous n'avions pas entretenu de relation avec ICD.

Performance de nos divisions d'exploitation

Nos activités de gestion d'actifs ont eu un apport de 551 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations pour l'exercice complet, une hausse de 45 % par rapport à l'exercice précédent, ce qui reflète les solides flux de capitaux provenant de nos clients. Les actifs sous gestion se sont établis à plus de 225 G\$, et le montant net des capitaux générant des honoraires a augmenté de 12 %, pour se chiffrer à 100 G\$. En tenant également compte des honoraires de base et des distributions incitatives, le montant annualisé des honoraires et des intérêts comptabilisés de nos activités de gestion d'actifs s'élève maintenant à 1,6 G\$; ce montant continue de croître rapidement, à mesure que nous poursuivons l'expansion de nos activités.

(EN MILLIONS)	Bénéfices tirés des honoraires	Montant annualisé des honoraires et de la cible des intérêts comptabilisés
2011	119 \$	545 \$
2012	180	750
2013	300	1 006
2014	378	1 204
2015	519	1 558
Taux de croissance annuel composé sur 5 ans	45 %	30 %

La croissance de nos activités de gestion d'actifs n'est pas linéaire; elle suit plutôt une progression en étapes à mesure que nous clôturons le placement de nouveaux fonds de plus grande taille et que nous élargissons la portée de nos sociétés de personnes cotées. Nous avons plusieurs fonds privés sur le marché et la forte demande observée tout au long de l'année nous a permis d'obtenir 10 G\$ en nouveaux engagements de la part de tiers pour nos fonds privés. D'ici le milieu de l'exercice, nous devrions avoir terminé le financement de chacun de nos principaux fonds remplaçants. En ce qui a trait à notre portefeuille de sociétés de personnes cotées, le lancement de Brookfield Business Partners (« BBP ») marquera la création de notre quatrième société de personnes cotée. BBP concentrera ses activités sur les sociétés du secteur des services commerciaux et du secteur industriel, et la distribution des actions aux actionnaires devrait se faire au cours du premier semestre de 2016.

Nous avons annoncé et réalisé certaines acquisitions au cours de l'exercice; nous avons fait appel à notre présence mondiale pour affecter des capitaux de 21 G\$ à la recherche et à l'acquisition d'actifs réels de haute qualité dans l'ensemble de nos divisions d'exploitation. Nos trois principaux fonds, Strategic Real Estate Partners I, Infrastructure Fund II et Capital Partners Fund III, sont complètement investis ou engagés à l'égard des capitaux restants, et nous investissons actuellement pour leurs fonds remplaçants. Nos sociétés de personnes cotées s'avèrent fort utiles lorsque nous trouvons des occasions attrayantes qui ne cadrent pas avec le mandat d'un fonds ou qui dépassent ses limites de concentration. Dans le cas de mandats plus larges, nous avons effectué plusieurs transactions de grande envergure à l'intérieur de ces entités, notamment avec l'aide de certains clients plus importants qui ont investi à titre de partenaires.

Nous avons généré des intérêts comptabilisés de 219 M\$ au cours de l'exercice, et le cumul des intérêts comptabilisés se chiffre maintenant à plus de 650 M\$. Nous réalisons les intérêts comptabilisés une fois que le produit qui excède les taux de rendement minimal a été distribué à nos partenaires et qu'il n'y a plus de risque de récupération. Étant donné que nous sommes toujours en phase de croissance et que nous mobilisons et affectons des capitaux, cet apport n'a pas disparu dans nos résultats de la période considérée, mais cette valeur s'accroît et se manifestera dans nos résultats financiers futurs.

L'exercice a été difficile pour les titres cotés sur les marchés financiers, et les cours de nos sociétés de personnes cotées n'y ont pas échappé. Bien que ce facteur ait réduit l'attrait pour les marchés financiers, bon nombre de nos actifs et de nos entreprises avaient des valeurs attrayantes sur les marchés privés, ce qui nous a permis de mobiliser des capitaux considérables par l'entremise d'activités de cession, décrites plus loin dans la présente. Cet accès aisé à de multiples sources de

capitaux est le principal avantage d'une offre de produits et d'actifs diversifiés.

Nous avons également connu une croissance continue des flux de trésorerie de nos sociétés de personnes cotées, résultant d'améliorations opérationnelles, notamment des nouveaux contrats de location, des volumes d'affaires accrus et des initiatives de productivité, ainsi que de l'apport provenant de nouveaux investissements et de projets d'aménagement achevés. Ces facteurs ont donné lieu à une hausse des flux de trésorerie liés aux opérations et des distributions de toutes nos sociétés de personnes, conformément à nos cibles.

Activités liées aux immeubles de Brookfield

Nos activités liées aux immeubles ont enregistré des flux de trésorerie liés aux opérations de 1,7 G\$ en 2015, une hausse de 14 % par rapport à l'exercice précédent, excluant les profits sur cession. La hausse des flux de trésorerie liés aux opérations au cours de l'exercice a été stimulée par l'apport des nouveaux investissements réalisés et par le rendement solide des biens comparables de nos activités liées aux immeubles de commerce de détail et de bureaux aux États-Unis. Les facteurs fondamentaux liés à l'immobilier demeurent positifs dans tous nos principaux marchés, sauf pour ce qui est des marchés axés sur les marchandises, étant donné que les prix du pétrole et des autres marchandises ont une incidence sur la demande d'immeubles de bureaux, en particulier. Les résultats de nos activités immobilières à l'extérieur des États-Unis ont été très positifs, ce qui a accru la valeur à long terme, mais la conversion de ces flux de trésorerie en dollars américains a atténué une part de cette croissance. De façon générale, les initiatives positives réalisées au cours de l'exercice nous ont placés en position favorable pour annoncer récemment une augmentation de 6 % des distributions en espèces de notre principale société de personnes cotée, Brookfield Property Partners.

Nos principales activités liées aux immeubles de bureaux ont tiré avantage de baux conclus au Brookfield Place, à New York, de l'augmentation de la participation dans Canary Wharf Estate, à Londres, ainsi que de l'achèvement de plusieurs projets d'aménagement d'immeubles de bureaux au Canada et en Australie.

Nos activités liées aux immeubles de commerce de détail ont connu une croissance solide des ventes des biens comparables, maintenant un taux d'occupation sain de 96 %. Bien qu'il y ait eu beaucoup de discussion quant à l'incidence des dépenses en ligne accrues dans le secteur du commerce de détail aux États-Unis, par rapport aux magasins physiques traditionnels, les centres commerciaux principaux continuent à générer la majeure partie des dépenses des consommateurs et constituent une part importante de la chaîne d'approvisionnement de nos locataires. À plus long terme, nous sommes d'avis qu'il se produira une fusion du commerce de détail en ligne et dans les magasins physiques pour la plupart des produits. Par conséquent, nous estimons que l'attrait pour les centres commerciaux de haute qualité continuera de s'accroître.

Nous avons investi plus de 8 G\$ en capitaux propres au cours des 12 derniers mois, dans des marchés où les actifs sont sous-évalués et où les capitaux se font rares, sous forme de placements dans le portefeuille d'immeubles de bureaux au Brésil, dans des immeubles industriels en Europe et dans un vaste complexe à usage mixte en Allemagne. Nous avons également continué à

développer nos activités liées aux immeubles résidentiels avec l'acquisition d'une FPI de 13 000 unités d'appartement aux États-Unis, le lancement d'une tour de 844 unités à Manhattan et trois immeubles d'appartements de Canary Wharf Estate, à Londres, totalisant 650 unités.

Nos clients institutionnels continuent de montrer beaucoup d'intérêt à engager davantage de capitaux dans le secteur immobilier, ce qui a donné lieu à une année record de mobilisation de capitaux pour nos principales stratégies immobilières. Nous avons profité des prix solides dans les marchés privés pour vendre à certains de nos partenaires des participations partielles dans des actifs figurant au bilan, notamment une participation dans le projet Manhattan West, à New York, ainsi que dans des immeubles de bureaux arrivés à maturité à Londres, à Melbourne, à Boston et à Washington, D.C. Au total, ces ventes ont généré un produit net de 3 G\$.

Activités liées à la production d'énergie renouvelable de Brookfield

Nos activités liées à la production d'énergie renouvelable ont eu un apport de 403 M\$ aux flux de trésorerie en 2015. Nous avons éprouvé des difficultés, notamment en raison des niveaux d'hydrologie et de production d'énergie éolienne inférieurs à la moyenne, ainsi que de la faiblesse des devises brésilienne et canadienne. Depuis le début de l'exercice courant, l'hydrologie s'est améliorée en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, et les devises se sont stabilisées. Nous sommes heureux d'annoncer une hausse de 7 % des distributions de notre principale société de personnes, Brookfield Renewable Energy Partners, et nous avons confiance en notre capacité continue d'accroître les distributions au fil du temps, conformément à nos cibles.

Nous avons investi des capitaux de près de 5 G\$ au cours des 12 derniers mois pour l'acquisition de près de 4 000 mégawatts d'énergie renouvelable, ce qui s'ajoutera aux flux de trésorerie futurs. Cet investissement comprend une participation donnant le contrôle de 58 % dans Isagen S.A., un portefeuille de 3 000 mégawatts en Colombie qui a été acquis après la clôture de l'exercice pour 2,2 G\$ en capitaux propres. Cette entreprise d'énergie renouvelable de grande qualité comprend six centrales hydroélectriques, y compris la plus importante centrale du pays, et le réservoir ayant le volume le plus important, ainsi qu'un portefeuille de projets d'aménagement d'une capacité de 3 800 mégawatts. Nous sommes d'avis que le potentiel de cette entreprise sera considérable au fil du temps, et nous prévoyons faire sous peu une offre publique d'achat au reste des actionnaires.

Les autres acquisitions réalisées au cours de l'exercice dernier comprennent un portefeuille de production hydroélectrique de près de 300 mégawatts en Pennsylvanie, sur la même rivière que notre centrale Safe Harbor de 417 mégawatts, ce qui facilite la gestion de la production des deux centrales. Nous avons doublé la taille de notre groupe d'affaires au Brésil au moyen de l'intégration d'un portefeuille de production d'énergie renouvelable axée sur plusieurs technologies de près de 500 mégawatts, qui nous a également permis de pénétrer les secteurs de l'énergie éolienne et de la biomasse dans ce pays. Notre groupe d'affaires en Europe a également enregistré une croissance impressionnante, d'une capacité excédant maintenant 600 mégawatts, à la suite de l'intégration d'un portefeuille de parcs éoliens d'une

production de 125 mégawatts qui a été acquis au Portugal. Nous avons également acquis un portefeuille de projets d'aménagement en Écosse et nous avons des projets d'aménagement avancés représentant une production d'environ 200 mégawatts en Irlande.

Pour ce qui est de l'avenir, nous avons de solides occasions d'acquisitions potentielles, ainsi que des projets d'aménagement totalisant 3 000 mégawatts additionnels. Nous continuons de surveiller le secteur de l'énergie solaire, car nous sommes d'avis que la baisse des coûts de la technologie créera des occasions d'investissement attrayantes dans un avenir rapproché. Ces facteurs pourraient accroître considérablement nos flux de trésorerie futurs, en plus de placer notre portefeuille actuel en position favorable pour tirer avantage de la hausse éventuelle des prix de l'électricité par rapport aux creux cycliques actuels.

Activités liées aux infrastructures de Brookfield

Nos activités liées aux infrastructures ont enregistré des flux de trésorerie liés aux opérations de 843 M\$. Les résultats ont été solides grâce aux initiatives efficaces de croissance interne dans certaines de nos entreprises ainsi qu'à l'apport de nouveaux investissements réalisés au cours des 18 derniers mois. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 12 % selon les biens comparables, en supposant un cours de change constant. Notre principale société de personnes cotée, Brookfield Infrastructure Partners, a récemment annoncé une hausse des distributions de 7,5 %, ce qui marque la septième année consécutive de croissance des distributions.

Nous avons engagé des capitaux de près de 4 G\$ afin d'accroître la taille de nos activités et les flux de trésorerie liés aux opérations futurs. Nous avons en outre renouvelé nos occasions de croissance interne, et un montant de près de 2 G\$ devrait être investi au cours des 36 prochains mois.

Pour ce qui est de nos activités liées au transport d'énergie, nous sommes heureux d'avoir trouvé un partenaire pour acquérir la participation restante de 53 % dans Natural Gas Pipeline Company of America LLC (« NGPL ») que nous ne détenions pas déjà collectivement avec Kinder Morgan. Étant donné la dynamique changeante du marché du gaz naturel en Amérique du Nord, le système de NGPL connaît une croissance considérable. Notre projet d'inversion sur la côte du golfe du Mexique suscite beaucoup d'intérêt; ce projet permet le débit de gaz naturel vers le sud, vers des points de livraison au Texas et en Louisiane, où plusieurs projets de GNL et de nouveaux centres de production sont aménagés. Notre pipeline est également bien situé pour être raccordé à la nouvelle infrastructure de transport de gaz naturel en cours de construction au Mexique visant à accéder à la production de gaz de schiste aux États-Unis, laquelle est peu coûteuse.

Nos activités liées au transport comprennent de nouvelles activités qui, lorsqu'elles seront achevées, accroîtront considérablement la portée et la diversité des activités. Nous avons négocié une entente visant l'acquisition d'une importante entreprise de logistique portuaire et ferroviaire australienne pour 12 G\$ AU, et nous travaillons actuellement sur divers plans afin de nous conformer aux organismes de réglementation locaux en vue de conclure la transaction. Asciano fournit des services de remorquage ferroviaire dans les marchés du transport conteneurisé et des cargaisons en vrac, et ses terminaux

et ses activités de logistique se situent dans les quatre principaux ports à conteneurs d'Australie. Nous avons également accru nos activités liées aux autoroutes à péage, avec l'acquisition d'un portefeuille de six routes en Inde pour 230 M\$.

Nous avons mobilisé plus de 2 G\$ de capitaux dans Brookfield Infrastructure Partners en 2015 et nous poursuivons activement la rotation des capitaux, notamment par la mise en place de deux processus de vente d'activités que nous nous attendons à vendre à des valeurs attrayantes au premier trimestre de 2016. Nous avons l'avantage de disposer de liquidités considérables dans notre principale société de personnes cotée, ainsi que de susciter un grand intérêt de la part des clients institutionnels dans le secteur, ce qui nous permettra d'être actifs au cours de la prochaine année. Nous entrevoyons des occasions présentant une excellente valeur au Brésil dans plusieurs secteurs liés aux infrastructures, et la volatilité du secteur de l'énergie devrait donner lieu à diverses occasions d'accroître davantage la valeur des activités médianes en Amérique du Nord.

Activités liées au capital-investissement de Brookfield

Nos activités relatives au capital-investissement ont généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 446 M\$ au cours de l'exercice, et comprennent les services commerciaux et les activités d'aménagement d'immeubles industriels et résidentiels. Ces deux secteurs sont plutôt de nature cyclique, et les résultats d'exploitation varient davantage que ceux de nos autres activités pour plusieurs raisons. Le rendement de certaines de ces activités dépend des cycles économiques, et nous nous attendons à une certaine volatilité du résultat. De plus, nous achetons souvent des entreprises peu performantes parce que nous y voyons une meilleure valeur à long terme. Souvent, ces entreprises génèrent un faible bénéfice au départ, mais le profit à long terme est substantiel. Enfin, certaines de nos entreprises sont dans des secteurs qui dépendent de facteurs économiques cycliques, et nous réalisons souvent des investissements lorsque les résultats sont insatisfaisants.

Notre groupe du capital-investissement a connu une année chargée, avec l'investissement de plus de 2 G\$ dans les secteurs de l'énergie, des métaux et des services immobiliers. Pour ce qui est de l'investissement dans le secteur de l'énergie en Australie, nous avons éliminé la quasi-totalité du risque lié aux produits par l'entremise d'ententes d'achat ferme et de couvertures sur la production d'énergie. Au cours de l'exercice, les marchés du pétrole et du gaz ont continué de fléchir, de sorte que notre décision de conclure des contrats relativement aux produits semble avoir été prudente. Les marchés pétroliers et gaziers subissent actuellement l'incidence négative de l'offre excédentaire à l'échelle mondiale, qui les défavorise fortement. Nous espérons continuer à tirer avantage de ce contexte pour investir dans des titres de ce secteur, qui sont négociés à des prix reflétant le déséquilibre actuel de l'offre.

Pour l'exercice à venir, notre priorité est de lancer avec succès Brookfield Business Partners (« BBP »), notre quatrième principale société de personnes cotée. Nous nous attendons à réaliser cet objectif au deuxième trimestre par le versement d'un dividende exceptionnel d'environ 0,50 \$ par action, ou 500 M\$. La valeur des

capitaux propres de l'ensemble des activités devrait se chiffrer à environ 2 G\$ au lancement.

Les activités initiales de BBP seront composées de sociétés du secteur des services commerciaux et du secteur industriel, mais nos actionnaires auront l'occasion, par l'entremise de BBP, d'investir directement dans ces sociétés avec nous. BBP fournira une exposition équilibrée aux activités de haute qualité avec des flux de trésorerie constants et à d'autres investissements procurant de la valeur qui, ensemble, généreront selon nous un rendement attrayant pour les porteurs de parts de BBP. BBP devrait améliorer notre accès à des occasions d'investissement et à des capitaux, et étant donné la croissance de nos activités, nous sommes d'avis que le moment est bien choisi pour lancer cette société de personnes.

En conclusion

C'est avec une grande tristesse et le plus grand respect que nous annonçons la perte de l'un de nos plus importants leaders en 2015. M. John Zuccotti, président des activités à l'échelle mondiale, occupait une place importante dans le cœur et l'âme de notre société depuis 20 ans. Toute sa vie, il a été un pilier de la ville de New York de plusieurs façons, notamment dans le cadre de son rôle à titre d'adjoint principal au maire. M. Zuccotti nous manquera à tous.

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

La société continue d'avoir pour principal objectif d'accroître ses flux de trésorerie par action, augmentant ainsi la valeur intrinsèque par action à 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 président et chef de la direction,
J. Bruce Flatt
Le 12 février 2016

RAPPORT DE GESTION

Notre rapport de gestion a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer nos résultats d'exploitation et notre situation financière pour l'exercice clos le 31 décembre 2015. Le présent rapport de gestion, daté du 30 mars 2016, doit être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés annuels de 2015 et les notes annexes. À moins que le contexte ne laisse entendre autre chose, dans ce rapport de gestion, les références à la « Société » se rapportent à Brookfield Asset Management Inc., et les références à « Brookfield », « nous », « notre » ou « la société » se rapportent à la Société et à ses filiales directes et indirectes, ainsi qu'aux entités consolidées. Les états financiers de la société sont exprimés 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 2015, peuvent être obtenues 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 (la « SEC ») des États-Unis, à l'adresse www.sec.gov.

Nous sommes un « émetteur privé étranger » au sens donné au terme *foreign private issuer* dans la règle intitulée Rule 405 prise en application de la Securities Act of 1933 des États-Unis, dans sa version modifiée, et de la règle intitulée Rule 3b-4 prise en application de la Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis, dans sa version modifiée. Par conséquent, entre autres choses, nous préparons nos états financiers conformément aux lois canadiennes applicables. Nous n'appliquons pas les PCGR des États-Unis à nos états financiers ni ne présentons un rapprochement de nos états financiers selon les PCGR des États-Unis. En outre, nous sommes un émetteur admissible en vertu du régime d'information multinational et nous respectons les obligations d'information continue américaines en déposant nos documents d'information canadiens auprès de la SEC.

Structure du rapport de gestion

PARTIE 1 – Aperçu et perspectives		PARTIE 3 – Résultats des secteurs opérationnels		Profil des taux d'intérêt	64
Nos activités	11	Mode de présentation	38	Situation de trésorerie	64
Stratégie et création de valeur	12	Sommaire des résultats par secteur opérationnel	41	Examen des tableaux consolidés des flux de trésorerie	66
Revue de l'économie et des marchés et perspectives	13	Gestion d'actifs	43	Obligations contractuelles	67
Mode de présentation et utilisation de mesures non définies par les IFRS	15	Immeubles	46	Exposition à certains instruments financiers	68
PARTIE 2 – Revue de la performance financière		Énergie renouvelable	49	PARTIE 5 – Capacités d'exploitation, contexte et risques	
Principales données financières annuelles	17	Infrastructures	52	Capacités d'exploitation	69
Performance financière annuelle	18	Capital-investissement	54	Gestion des risques	69
Profil financier	30	Aménagement résidentiel	55	Contexte commercial et risques	70
Performance financière trimestrielle	35	Activités liées à des services	56	PARTIE 6 – Informations supplémentaires	
Dividendes de la Société	37	Activités générales	57	Méthodes comptables et contrôles internes	84
		PARTIE 4 – Structure du capital et situation de trésorerie		Transactions entre parties liées	87
		Stratégie de financement	58		
		Structure du capital	58		

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. Veuillez vous reporter à la rubrique intitulée Mise en garde à l'égard des déclarations et des informations prospectives à la page 165.

Le présent rapport contient un certain nombre de mesures financières qui ont été calculées et sont présentées conformément à des méthodes autres que 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 de l'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, par conséquent, pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entreprises. Le rapprochement de ces mesures financières non définies par les IFRS et des mesures financières les plus directement comparables calculées et présentées selon les IFRS, le cas échéant, est présenté dans le présent rapport de gestion.

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

PARTIE 1 – APERÇU ET PERSPECTIVES

NOS ACTIVITÉS

Brookfield est une société de gestion d'actifs alternatifs d'envergure mondiale ayant des actifs sous gestion de plus de 225 G\$. Nous détenons et exploitons des actifs au nom de nos actionnaires et de nos clients depuis plus de 100 ans, tout en axant nos activités sur les immeubles, l'énergie renouvelable, les infrastructures et le capital-investissement.

Nous gérons une vaste gamme de fonds de placement et d'autres entités qui permettent à des clients institutionnels et de détail d'investir dans ces actifs. Nous tirons des produits de la gestion d'actifs, y compris des honoraires de gestion de base, des intérêts comptabilisés et d'autres formes d'honoraires liés au rendement. Au 31 décembre 2015, nos sociétés de personnes cotées, nos fonds gérés et nos portefeuilles de titres cotés représentaient des capitaux investis et engagés générant des honoraires de près de 100 G\$. Ces capitaux comprennent des partenariats publics qui sont inscrits à la cote des principales Bourses, des partenariats institutionnels privés offerts à des investisseurs qualifiés, généralement des caisses de retraite, des fonds de dotation et d'autres investisseurs institutionnels, ainsi que des portefeuilles de titres gérés cotés par l'entremise de fonds distincts et de fonds communs de placement.

Nous harmonisons nos intérêts à ceux de nos clients en investissant avec eux et, à ce titre, nous avons investi un capital de plus de 28 G\$ dans nos sociétés de personnes cotées, dans des fonds privés et dans des placements et entreprises détenus directement, d'après nos valeurs comptables établies selon les IFRS.

Notre modèle d'affaires est simple et consiste i) à regrouper nos capitaux et ceux de clients qui ciblent des stratégies de placement intéressantes, ii) à mettre à profit notre présence mondiale pour repérer et acquérir des actifs de grande qualité à des valeurs intéressantes, iii) à financer ces acquisitions à long terme, iv) à accroître les flux de trésorerie et les valeurs de ces actifs grâce à nos divisions d'exploitation afin de dégager des rendements à long terme durables et attrayants, et v) à obtenir des capitaux au moyen de la vente ou du refinancement d'actifs lorsque des occasions de réinvestissement ou de distribution à nos clients se présentent.

Structure organisationnelle

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

Les capitaux de notre bilan sont investis essentiellement dans nos trois principales sociétés de personnes cotées, soit Brookfield Property Partners L.P. (« BPY » ou « Brookfield Property Partners »), Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« BREP » ou « Brookfield Renewable Energy Partners ») et Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP » ou « Brookfield Infrastructure Partners »). Ces sociétés de personnes à forte capitalisation et cotées sont les principaux véhicules par l'entremise desquels nous investissons nos capitaux au sein de nos secteurs des immeubles, de l'énergie renouvelable et des infrastructures. Ces sociétés de personnes, en plus de détenir des actifs directement, agissent à titre d'investisseurs principaux dans nos fonds privés, parallèlement au capital engagé par des investisseurs institutionnels. Cette démarche nous permet d'attirer divers types de capital d'investissement public et privé et d'aligner nos diverses stratégies de placement en fonction de la source de capital la plus appropriée.

Nous sommes en cours de constitution d'un nouvel émetteur inscrit appelé Brookfield Business Partners L.P. (« BBP » ou « Brookfield Business Partner »). BBP sera le principal véhicule par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons les activités industrielles et les activités commerciales de notre division de capital-investissement. Ces activités font actuellement partie des secteurs opérationnels de nos activités de capital-investissement et de nos activités liées aux services. Nous comptons distribuer aux actionnaires une part de 30 % des capitaux propres de BBP et conserver une participation de 70 %; la scission-distribution de BBP devrait se conclure au premier semestre de 2016.

STRATÉGIE ET CRÉATION DE VALEUR

Nos activités sont axées sur la détention et l'exploitation d'actifs réels, que nous définissons comme des immobilisations corporelles durables, 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 locaux pour 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 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, laquelle vise à augmenter constamment les rendements. 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. Nos divisions d'exploitation comptent plus de 55 000 employés à l'échelle mondiale, qui contribuent 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, la productivité et les rendements.

Nous nous efforçons de financer nos activités par l'intermédiaire d'un financement à long terme de première qualité et la majeure partie de notre capital provient d'un financement par capitaux propres et autonome, actif par actif, en recourant le moins possible à d'autres secteurs de l'entreprise. Nous avons recours à des emprunts généraux relativement peu élevés afin de favoriser une flexibilité opérationnelle et d'optimiser les rendements, et nous nous efforçons également de conserver des liquidités excédentaires en tout temps afin de pouvoir saisir les occasions qui se présentent. Nous bénéficions 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. Même si de telles conditions peuvent sembler peu favorables et générer des rendements initiaux inférieurs, nous estimons qu'elles 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 puisque nous pouvons investir dans des initiatives aussi bien en matière d'acquisitions qu'en matière d'aménagement, 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 en fonction de notre rendement sous la forme de distributions incitatives et d'intérêts comptabilisés. Ainsi, nous créons de la valeur en augmentant le montant des capitaux gérés qui génèrent des honoraires 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 grandement 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 détenir nos activités de façon à maximiser notre capacité à réaliser la valeur et la liquidité de nos actifs à court terme 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 12 février 2016)

Les prédictions et les prévisions présentées dans la présente rubrique sont fondées sur de l'information et sur des hypothèses tirées de sources que nous considérons comme fiables. Si cette information ou ces hypothèses s'avèrent inexactes, les perspectives économiques réelles pourraient différer de façon significative des perspectives présentées dans la présente rubrique. Pour plus de détails sur les facteurs de risque liés aux conditions économiques et commerciales générales qui pourraient avoir une incidence sur nos activités et sur nos résultats financiers, veuillez vous reporter à la Partie 5 intitulée Capacités d'exploitation, contexte et risques.

Aperçu et perspectives

L'inflation est demeurée faible dans la plupart des pays développés, en particulier en Europe et au Japon, et, par conséquent, les taux d'intérêt devraient demeurer proches des creux historiques dans bon nombre de pays membres de l'OCDE. Le PIB réel des États-Unis s'est accru de 0,7 % au quatrième trimestre et de 2,4 % en 2015. Comme tout le monde s'y attendait, la Réserve fédérale a augmenté ses taux, les faisant passer de 0,25 % à 0,50 % en décembre, alors que l'économie se rapproche du taux de plein emploi. En raison de la vigueur du dollar américain, certains secteurs économiques se sont essoufflés et la récente volatilité du marché boursier peut nuire à la confiance, mais dans l'ensemble, l'économie américaine continue de reposer sur de solides assises. La croissance a ralenti au Canada, où la croissance du PIB réel est estimée à 0,7 % au quatrième trimestre et à 1,2 % en 2015, car l'économie continue de s'ajuster aux faibles prix du pétrole et à la faiblesse de sa devise. En 2015, le taux de chômage a augmenté pour les provinces de l'Ouest pour lesquelles l'économie est axée sur les ressources, tandis que les économies des provinces de l'Est axées sur le secteur manufacturier et sur les services tirent parti de la faiblesse du dollar canadien. La croissance du PIB réel au Royaume-Uni a été de 1,9 % au quatrième trimestre et de 2,2 % en 2015. Le taux de chômage au Royaume-Uni a diminué pour s'établir à 5,1 %, ce qui, selon nous, favorise la hausse des revenus et la consommation des ménages. La Banque d'Angleterre devrait reporter la hausse des taux d'intérêt jusqu'à ce que l'inflation montre des signes incontestables d'évolution vers son niveau cible. Dans la zone euro, la reprise est demeurée inégale au quatrième trimestre en raison d'une politique monétaire souple, de la dépréciation de l'euro et de la faiblesse des prix des marchandises. Une fois de plus, l'Irlande et l'Espagne ont dominé la région, avec une croissance de 4,6 % et de 3,4 %. Dans l'ensemble, la croissance de la zone euro s'est accélérée pour atteindre 1,5 % en 2015, mais la région aura des difficultés à enregistrer une croissance plus rapide en raison des niveaux d'endettement élevés et du besoin de freiner les déficits encore élevés. Selon les estimations, le PIB réel du Brésil a diminué de 5,1 % au quatrième trimestre et de 3,7 % en 2015. La confiance des investisseurs et des consommateurs a continué de se détériorer, car le scandale politique s'est intensifié et le taux de chômage est demeuré élevé. Alors que 2016 devrait être une autre année difficile pour le Brésil, les perspectives d'une croissance à long terme demeurent solides grâce à la classe moyenne jeune et grandissante de ce vaste pays. La Chine a enregistré une croissance du PIB réel de 6,8 % pour le quatrième trimestre, ce qui ne reflète pas la pression exercée sur la partie industrielle de l'économie étant donné que l'économie s'éloigne de son modèle de croissance axé sur l'investissement. Selon les estimations, le PIB réel de l'Australie a augmenté de 2,5 % au quatrième trimestre, pour un taux annuel de 2,3 %. La hausse des volumes d'exportation et de la consommation des ménages continue d'être un point fort pour l'économie, tandis qu'une forte diminution dans les placements miniers, attribuable à la chute des prix des marchandises, constitue le principal point faible.

États-Unis

La croissance s'est ralentie au quatrième trimestre, mais l'économie a malgré tout enregistré une croissance respectable de 2,4 % en 2015. La consommation et les placements ont principalement contribué à cette croissance, tandis que la réduction des exportations nettes et des achats de stocks l'ont freinée. La Réserve fédérale a augmenté ses taux d'intérêt, les faisant passer de 0,25 % à 0,50 % lors de sa réunion de décembre, car le taux de chômage a progressivement diminué pour atteindre 5 %, se rapprochant ainsi du taux de plein emploi. En prévision d'un écart des taux d'intérêt avec les autres marchés développés, le dollar américain s'est considérablement apprécié au cours des 12 à 18 derniers mois. En raison de cette appréciation, les secteurs manufacturier et de l'exportation se sont récemment essoufflés, comme le montre le recul de la production industrielle et de l'indice Purchasing Managers (« PMI »). Tandis que la faiblesse de ces secteurs devrait se poursuivre à court terme, la formation de 1,4 million de foyers en 2015 est de bon augure pour le marché immobilier américain qui avait enregistré seulement 1,1 million de nouvelles habitations mises en chantier l'année dernière. La demande comprimée pour des maisons, combinée à des revenus de plus en plus élevés et à des taux hypothécaires faibles, devrait permettre au marché immobilier américain de connaître une année 2016 solide. Malgré la récente volatilité du marché boursier, l'économie américaine demeure vigoureuse et devrait continuer d'enregistrer une croissance annuelle de 2,0 % à 3,0 % au cours des prochaines années.

Canada

Un nouveau recul des prix du pétrole et une nouvelle dépréciation du dollar canadien au quatrième trimestre ont intensifié la pression exercée sur l'économie canadienne, qui a eu des difficultés à enregistrer une croissance tout au long de 2015. À l'échelle régionale, le retournement de situation s'est poursuivi entre les économies axées sur les ressources et les économies axées sur le secteur manufacturier et sur les services, alors que le taux de chômage a fortement augmenté en Alberta et en Saskatchewan et a chuté en Ontario. Malgré la baisse de la valeur des exportations dans le secteur de l'énergie, leur total est demeuré stable, car les exportations dans les secteurs autres que l'énergie ont considérablement augmenté et ont compensé cette baisse. En 2016, la Banque du Canada continuera de favoriser une politique monétaire souple, ce qui maintiendra la faiblesse du dollar canadien. À court terme, les dépenses gouvernementales liées aux infrastructures devraient favoriser un taux de croissance de 1,0 % à 2,0 %. À long terme, l'endettement élevé des ménages et les questions liées à la capacité financière d'accession à la propriété dans certaines grandes villes canadiennes demeurent les principales sources de préoccupations qui devraient faire en sorte que la croissance du Canada demeure inférieure à celle des États-Unis pendant quelques années.

Royaume-Uni

La croissance du PIB réel au Royaume-Uni a ralenti pour s'établir à 2,2 % en 2015, après avoir augmenté de 2,9 % en 2014. La consommation des ménages continue d'être le principal facteur de croissance. Le Royaume-Uni a créé près de 270 000 emplois entre le mois d'août et le mois de novembre et le taux de chômage a diminué pour s'établir à 5,1 %, soit le plus bas niveau depuis 2006. Cette amélioration du marché du travail a donné lieu à une croissance des salaires de 2 % à 3 % en 2015. Bien qu'une croissance des salaires fût l'un des indicateurs que la Banque d'Angleterre considérait comme un facteur clé pour amorcer une hausse des taux, il a été décidé de reporter cette hausse jusqu'à ce que l'inflation montre des signes incontestables de croissance vers la cible de 2 % par rapport au taux actuel de 0,2 %. Les craintes persistent à l'égard des niveaux d'endettement des ménages et de la croissance rapide du crédit qui a favorisé la croissance de la consommation au cours des deux dernières années, ce qui pourrait laisser présager un ralentissement de la croissance de la consommation dans l'avenir. La livre sterling s'est récemment dépréciée face à la plupart des partenaires commerciaux après plusieurs années marquées par un raffermissement, ce qui pourrait donner l'élan dont le secteur manufacturier et les exportateurs, de façon plus générale, ont besoin au Royaume-Uni.

Zone euro

Le PIB réel de la zone euro devrait avoir augmenté de 1,6 % au quatrième trimestre en raison de la forte croissance de 4,6 % en Irlande et de 3,4 % en Espagne. Les principales économies de la zone euro, y compris l'Allemagne, la France et l'Italie, ont enregistré une croissance se situant dans une fourchette de 1,0 % à 1,5 %. En 2015, cette croissance est principalement attribuable aux dépenses des consommateurs, ce qui est un signe positif pour cette région après plusieurs années de ralentissement de la croissance de la consommation ou d'une croissance de la consommation inférieure à la normale. En 2015, les dépenses des gouvernements ont également favorisé la croissance. Ce facteur, combiné à un manque de progrès significatifs dans la réduction des déficits, indique que les mesures d'austérité budgétaire ont été assouplies. Le programme d'assouplissement quantitatif et la politique de maintien des taux d'intérêt près de zéro de la BCE ont eu l'effet escompté, soit un faible rendement des obligations et une faible devise, ce qui favorise les investissements des entreprises et accroît la compétitivité des exportateurs. Malgré les chiffres positifs affichés, plusieurs risques perdurent, y compris des ratios dette-PIB élevés, un contexte politique de plus en plus volatil et une diminution de la demande externe de la part des marchés émergents.

Brésil

Le PIB réel du Brésil s'est de nouveau contracté de 5,1 % au quatrième trimestre, ce qui représente la septième baisse trimestrielle consécutive du PIB. La faible confiance des consommateurs et des entreprises a donné lieu à une diminution importante des investissements et de la consommation. Ce pessimisme est attribuable en partie à la hausse des taux d'intérêt et du taux de chômage et en partie à l'immobilisme des placements en raison du scandale de la corruption. Certaines grandes sociétés nationales, en particulier dans le secteur de la construction, hésitent à effectuer de nouveaux placements avant que ne soient clarifiées l'incidence commerciale des enquêtes actuelles qui continuent de prendre de l'ampleur. En ce qui concerne les taux d'intérêt, la Banque centrale a été tenue d'augmenter le taux SELIC à 14,25 % afin de juguler l'inflation supérieure à 10 %, laquelle découle d'une hausse des tarifs non récurrente et de l'incidence de la dépréciation de la devise. Ces pressions devraient s'atténuer en 2016 et faire place à une réduction des taux d'intérêt nominaux. Alors que Brésil continuera de connaître des difficultés à court terme, la dépréciation de la devise combinée à une hausse des salaires moins marquée que l'inflation donneront lieu à une amélioration de la position concurrentielle des exportateurs brésiliens, ainsi qu'à une forte hausse des exportations nettes. Nous sommes optimistes quant à la prochaine mise en place de réformes positives à la suite de la crise actuelle, lesquelles permettront d'augmenter le potentiel de croissance à long terme du Brésil qui est déjà important.

Chine

La croissance du PIB réel de la Chine a de nouveau ralenti pour se chiffrer à 6,8 % au quatrième trimestre et a enregistré une hausse annuelle de 6,9 %, soit la croissance la plus faible en 25 ans. Le ralentissement constaté dans le secteur industriel de l'économie semble être le plus marqué, avec une diminution de la consommation annuelle d'acier de 3 % et une faible croissance de la demande d'électricité de 2 %. Les données sur le commerce sont également faibles, car les exportations du quatrième trimestre ont diminué de 5 % d'un exercice à l'autre et les importations ont chuté de 12 %. Cette faiblesse découle en partie du marché de l'habitation, où le nombre de nouvelles constructions est en baisse après une décennie de très forte croissance. Le gouvernement joue un rôle actif pour aider l'économie à digérer le surinvestissement propre à certaines industries en demandant de réduire la capacité excédentaire dans certains secteurs, tels que la fabrication de l'acier et l'exploitation du charbon. Parallèlement, le gouvernement essaie de stimuler la consommation en diminuant les taux d'intérêt et les ratios de réserve obligatoire des banques afin d'accroître les activités de prêts. La transition d'une économie axée sur les investissements à une économie axée sur la consommation prendra des années et devra passer par des périodes de volatilité, mais il s'agit d'une étape essentielle pour rendre le pays plus viable à long terme.

Australie

Le PIB réel australien a connu une croissance régulière de 2,3 % en 2015, favorisée par une hausse des volumes d'exportation découlant de l'achèvement récent des projets de GNL et des projets miniers. Cependant, la construction des projets désormais largement achevés et la chute des prix des marchandises ont donné lieu à une baisse substantielle des placements et à une baisse du PIB d'environ un point de pourcentage. Alors que l'augmentation des volumes d'exportation et la diminution des investissements dans les ressources prendront fin au cours des prochaines années, les variations de la consommation et des placements des entreprises autres que celles du secteur minier deviendront les principaux moteurs de l'économie. La détérioration de la balance commerciale de l'Australie, attribuable aux faibles prix des marchandises, ainsi que de possibles nouvelles mesures d'assouplissement continueront d'exercer des pressions sur le dollar australien en 2016. Malgré ces facteurs, les dépenses de consommation demeurent élevées et le marché du travail a montré de solides améliorations avec la création de 129 000 emplois au quatrième trimestre, soit le meilleur trimestre en matière de création d'emplois depuis le début de la tenue de registres mensuels en 1978. La consommation est également stimulée par un solide marché immobilier grâce à un effet de richesse positif dans des villes comme Sydney, où les prix ont augmenté de 20 % d'un exercice à l'autre. Le gouvernement continue de soutenir l'économie avec une politique monétaire et budgétaire accommodante et il dispose d'une marge de manœuvre pour faciliter davantage la situation au besoin.

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. L'analyse qui suit comporte un résumé de deux principales méthodes comptables conformes aux 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.

Choix de la comptabilité à la juste valeur

Nous comptabilisons un certain nombre de nos actifs consolidés 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.

Nous classons la plupart de nos propriétés parmi nos portefeuilles d'immeubles de bureaux et d'immeubles de commerce de détail et notre portefeuille de placements axés sur les occasions comme des immeubles de placement. Nous avons choisi de comptabiliser nos immeubles de placement à la juste valeur et, par conséquent, les variations de la valeur de ces actifs sont comptabilisées en tant que variations de la juste valeur dans le résultat net sur une base trimestrielle. Aucune dotation à l'amortissement n'est comptabilisée relativement aux immeubles de placement.

Nos installations de production d'énergie renouvelable, certains de nos actifs liés aux infrastructures et nos biens hôteliers au sein de notre portefeuille immobilier 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 évalués à la juste valeur 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 calculée 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 en 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. Une portion importante des actifs de nos activités liées aux infrastructures, telles que les concessions de services publics, sont classés à titre d'immobilisations incorporelles et reflètent la juste valeur des tarifs de base réglementaires ou d'autres caractéristiques au moment de l'acquisition. Ces immobilisations incorporelles sont comptabilisées au coût amorti et font l'objet de tests de dépréciation; elles sont amorties sur leur durée d'utilité.

Les immobilisations corporelles et les stocks se rapportant à nos activités de capital-investissement, à nos activités liées aux services et à nos activités liées à l'aménagement résidentiel sont habituellement comptabilisés au coût historique amorti ou selon le moins élevé du coût et de la valeur nette de réalisation. Les autres immobilisations incorporelles et le goodwill sont comptabilisés au coût amorti ou au coût.

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, classé comme 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.

Les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence sont traités selon les mêmes méthodes comptables que celles appliquées à nos activités consolidées et, par conséquent, ils comprennent les montants comptabilisés à la juste valeur et les montants comptabilisés au coût amorti ou au coût, selon la nature des actifs sous-jacents.

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 de nos filiales 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 contre, les produits gagnés et les charges payées entre nous et nos filiales, 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. Ainsi, les frais de gestion d'actifs versés par BPY à la Société ne sont pas inclus dans les produits et les charges et, par conséquent, ils n'ont pas d'incidence sur le bénéfice net. L'attribution du bénéfice net de BPY aux actionnaires a plutôt tendance à être plus élevée en raison des honoraires provenant de la participation de notre commandité dans BPY, neutralisés par une diminution du bénéfice attribuable aux 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 bénéfice net sur une seule ligne, à titre de produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence inscrits en résultat net, et sur deux lignes, dans les autres éléments du résultat global, à titre de produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence qui seront reclassés en résultat net et de produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence qui ne seront pas reclassés en résultat net. 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 pour ces entités est calculé conformément aux IFRS et il pourrait différer considérablement du résultat global calculé selon les méthodes comptables que l'entité émettrice utilise ailleurs. Ainsi, en vertu des IFRS, un émetteur assujéti peut comptabiliser à la juste valeur ses immeubles de placement, 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 prévus par la loi, qui peuvent être accessibles au public, pourraient différer de nos états financiers consolidés.

Utilisation de mesures non définies par les IFRS

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. 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, par conséquent, pourraient 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	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES MONTANTS PAR ACTION)					
	2015	2014	2013		
COMPTE RÉSUMÉ DE RÉSULTAT					
Produits.....	19 913 \$	18 364 \$	20 093 \$	1 549 \$	(1 729) \$
Charges directes.....	(14 433)	(13 118)	(13 928)	(1 315)	810
Autres produits et profits	145	190	1 262	(45)	(1 072)
Produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	1 695	1 594	759	101	835
Charges					
Intérêts	(2 820)	(2 579)	(2 553)	(241)	(26)
Charges de la Société	(106)	(123)	(152)	17	29
Variations de la juste valeur.....	2 166	3 674	663	(1 508)	3 011
Amortissements	(1 695)	(1 470)	(1 455)	(225)	(15)
Impôt sur le résultat	(196)	(1 323)	(845)	1 127	(478)
Résultat net	4 669	5 209	3 844	(540)	1 365
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(2 328)	(2 099)	(1 724)	(229)	(375)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires....	2 341 \$	3 110 \$	2 120 \$	(769) \$	990 \$
Bénéfice net par action	2,26 \$	3,11 \$	2,08 \$	(0,85) \$	1,03 \$

ÉTAT RÉSUMÉ DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

Réévaluation des immobilisations corporelles	2 144 \$	2 998 \$	825 \$	(854) \$	2 173 \$
Contrats financiers et autres.....	(475)	(483)	444	8	(927)
Écart de change.....	(3 461)	(1 717)	(2 429)	(1 744)	712
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.....	515	223	239	292	(16)
Impôt sur le résultat	(448)	(610)	(280)	162	(330)
Autres éléments (de la perte globale) du résultat global.....	(1 725)	411	(1 201)	(2 136)	1 612
Participations ne donnant pas le contrôle.....	945	(110)	406	1 055	(516)
Autres éléments (de la perte globale) du résultat global attribuable aux actionnaires	(780)	301	(795)	(1 081)	1 096
Résultat global attribuable aux actionnaires	1 561 \$	3 411 \$	1 325 \$	(1 850) \$	2 086 \$

PRINCIPALES INFORMATIONS SUR LE BILAN

AUX 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

Actifs consolidés.....	139 514 \$	129 480 \$	112 745 \$	10 034 \$	16 735 \$
Emprunts et autres passifs financiers non courants.....	65 420	60 663	53 061	4 757	7 602
Capitaux propres	57 227	53 247	47 526	3 980	5 721

Les dividendes déclarés pour chaque catégorie de titres émis pour les trois exercices les plus récents sont présentés à la page 37.

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 une incidence sur nos résultats d'exploitation 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. Veuillez vous reporter à la note 2 d) de nos états financiers consolidés intitulée Principales méthodes comptables – Écart de change.

Au 31 décembre 2015, nos capitaux propres nets (calculés conformément aux IFRS) étaient investis dans les devises suivantes : dollar américain – 52 %; real brésilien – 11 %; livre sterling – 16 %; dollar australien – 11 %; dollar canadien – 5 %; et autres – 5 %. De temps à autre, nous avons recours à des contrats financiers pour ajuster le degré d'exposition.

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

	Cours du change au comptant à la clôture			Variation		Taux annuel moyen			Variation	
	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
Dollar australien.....	0,7287	0,8172	0,8918	(11) %	(8) %	0,7523	0,9023	0,9682	(17) %	(7) %
Real brésilien	3,9604	2,6504	2,3635	(49) %	(12) %	3,2776	2,3469	2,1505	(40) %	(9) %
Livre sterling.....	1,4736	1,5578	1,6556	(5) %	(6) %	1,5285	1,6478	1,5647	(7) %	5 %
Dollar canadien.....	0,7227	0,8608	0,9414	(16) %	(9) %	0,7832	0,9057	0,9713	(14) %	(7) %

Le taux de change moyen et le taux de change en fin d'exercice par rapport au dollar américain ont été moins élevés en 2015 qu'en 2014 et qu'en 2013 dans plusieurs de nos principales régions, notamment l'Australie, le Brésil et le Canada. En raison de ces écarts de taux, les équivalents en dollar américain de l'apport de nos filiales et des investissements dans ces régions ont été inférieurs en 2015, par rapport à 2014 et à 2013, toutes choses étant égales par ailleurs. L'incidence nette sur les capitaux propres ordinaires de la variation des taux de change à la fin de la période au titre des actifs et des passifs des établissements à l'étranger s'est traduite par une diminution de 1,3 G\$ en 2015 comptabilisée dans les autres éléments du résultat global.

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 leur examen. Les données financières présentées dans la présente rubrique ont été préparées conformément aux IFRS pour chacun des trois exercices les plus récents.

Aperçu

2015 par rapport à 2014

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le bénéfice net consolidé s'est chiffré à 4,7 G\$, ce qui représente une baisse de 540 M\$, ou 10 %, par rapport à l'exercice précédent. L'apport des actifs acquis récemment, des projets d'aménagement terminés et des nouveaux contrats de location dans notre portefeuille d'immeubles de bureaux a été en grande partie contrebalancé par une baisse de l'apport de nos activités liées à l'énergie renouvelable, en raison d'une production sous la moyenne et d'une baisse des livraisons dans nos activités résidentielles. Une diminution de 1,5 G\$ des variations de la juste valeur par rapport à l'exercice précédent, combinée à une hausse de la dotation aux amortissements, a été en partie contrebalancée par une réduction de l'impôt différé. Enfin, une plus grande proportion du bénéfice net était attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle, ce qui a accentué la baisse du bénéfice net attribuable aux actionnaires de Brookfield.

Les produits moins les charges directes ont augmenté de 234 M\$, ou 4 %, en raison principalement des apports des actifs récemment acquis et aménagés, qui ont fait croître les produits de 2 190 M\$ et les charges directes, de 1 539 M\$. Ces augmentations ont été en partie contrebalancées par l'absence des produits et des charges directes liés aux actifs vendus depuis la période de 2014 et par l'incidence de la baisse des taux de change sur les produits et les coûts libellés en monnaies autres que le dollar américain au sein des activités existantes. Les variations de la juste valeur comprennent un montant de 2,3 G\$ au titre de profits à la réévaluation provenant d'immeubles de placement détenus dans les filiales consolidées; toutefois, le montant de ces profits a diminué de 991 M\$ par rapport à l'exercice précédent. En outre, les profits découlant des variations de la juste valeur, sur la valeur des bons de souscription que nous détenons dans General Growth Properties Inc. (« General Growth Properties » ou « GGP »), ont diminué de 556 M\$ au cours de l'exercice considéré. Au cours de l'exercice considéré, l'impôt sur le résultat comprend une économie d'impôt différé de 464 M\$ découlant d'une variation des taux d'imposition effectifs de certains de nos immeubles commerciaux et une diminution globale de l'impôt différé ayant trait à la baisse des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement.

Le bénéfice net attribuable aux actionnaires a diminué de 769 M\$ pour s'établir à 2,3 G\$, soit 2,26 \$ par action. L'augmentation des produits moins les charges directes découle essentiellement des acquisitions réalisées au sein des fonds consolidés dans lesquels Brookfield détient une participation financière moins importante, alors que la baisse des variations de la juste valeur est survenue dans les activités liées aux immeubles dans lesquelles nous détenons des participations plus importantes.

2014 par rapport à 2013

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, le bénéfice net consolidé s'est chiffré à 5,2 G\$, ce qui représente une hausse de 1,4 G\$, comparativement au bénéfice net consolidé de 3,8 G\$ comptabilisé en 2013. La variation la plus importante a été l'augmentation marquée des profits liés à la juste valeur comptabilisés à l'égard des immeubles de placement détenus dans les filiales consolidées et des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, car les évaluations d'un grand nombre de nos immeubles de bureaux et de commerce de détail ont tiré profit de la diminution des taux d'actualisation et de l'augmentation des flux de trésorerie, ce qui reflète le renforcement des conditions de location. Nous avons comptabilisé un montant moindre au titre des autres produits et profits, lesquels incluaient en 2013 des profits de 1 189 M\$ à la vente d'un placement et au règlement d'un swap de taux d'intérêt à long terme. Les produits moins les charges directes ont diminué de 919 M\$ au total, car les résultats de l'exercice 2013 comprenaient des intérêts comptabilisés réalisés additionnels de 558 M\$ liés à la liquidation d'un consortium de fonds privés; nous avons vendu deux placements de capital-investissement ainsi que des terres d'exploitation forestière secondaires, ce qui a contribué aux produits moins les charges directes de 348 M\$ enregistrés à l'exercice précédent. L'impôt sur le résultat a augmenté de 478 M\$ en raison d'une charge d'impôt différé non récurrente de 320 M\$ découlant d'un changement apporté aux lois fiscales applicables à l'une de nos principales activités liées aux immeubles et de l'impôt différé associé à une hausse des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement.

Le bénéfice net par action a augmenté de 1,03 \$ pour s'établir à 3,11 \$ en 2014. Le bénéfice net attribuable aux actionnaires a augmenté dans une plus grande proportion que sur une base consolidée, principalement en raison de la hausse de notre participation dans notre portefeuille d'immeubles de bureaux en 2014, ce qui signifie que les actionnaires ont davantage contribué aux profits liés à la juste valeur importants comptabilisés au cours de l'exercice.

Compte de résultat

Produits et charges directes

Les tableaux suivants illustrent les produits et les charges directes consolidés, que nous avons répartis selon nos secteurs opérationnels de manière à faciliter l'examen des variations d'un exercice à l'autre.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Produits		Charges directes		Variation		
	2015	2014	2015	2014	Produits	Charges directes	Montant net
Gestion d'actifs.....	992 \$	771 \$	425 \$	372 \$	221 \$	53 \$	168 \$
Immeubles	5 444	5 010	2 665	2 628	434	37	397
Énergie renouvelable	1 632	1 679	560	530	(47)	30	(77)
Infrastructures.....	2 126	2 193	890	991	(67)	(101)	34
Capital-investissement.....	3 041	2 559	2 609	2 244	482	365	117
Aménagement résidentiel	2 329	2 912	2 076	2 519	(583)	(443)	(140)
Services liés aux activités	5 055	3 599	4 868	3 472	1 456	1 396	60
Activités générales.....	78	199	24	108	(121)	(84)	(37)
Éliminations et ajustements ¹	(784)	(558)	316	254	(226)	62	(288)
Total.....	19 913 \$	18 364 \$	14 433 \$	13 118 \$	1 549 \$	1 315 \$	234 \$

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Produits		Charges directes		Variation		
	2014	2013	2014	2013	Produits	Charges directes	Montant net
Gestion d'actifs.....	771 \$	1 183 \$	372 \$	318 \$	(412) \$	54 \$	(466) \$
Immeubles	5 010	4 569	2 628	2 333	441	295	146
Énergie renouvelable	1 679	1 620	530	550	59	(20)	79
Infrastructures.....	2 193	2 326	991	1 125	(133)	(134)	1
Capital-investissement.....	2 559	4 124	2 244	3 391	(1 565)	(1 147)	(418)
Aménagement résidentiel	2 912	2 521	2 519	2 297	391	222	169
Services liés aux activités	3 599	3 817	3 472	3 687	(218)	(215)	(3)
Activités générales.....	199	352	108	66	(153)	42	(195)
Éliminations et ajustements ¹	(558)	(419)	254	161	(139)	93	(232)
Total.....	18 364 \$	20 093 \$	13 118 \$	13 928 \$	(1 729) \$	(810) \$	(919) \$

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

Les acquisitions peuvent avoir une incidence importante sur les produits, tout comme les changements apportés au mode de présentation des activités tels que le passage de la méthode de la consolidation à la méthode de la mise en équivalence par suite de changements de contrôle. Les produits tirés de nos actifs liés aux immeubles et aux infrastructures ont tendance à demeurer relativement stables d'une période à l'autre, car ils sont principalement tributaires des accords contractuels; par contre, les produits tirés des actifs liés à l'énergie renouvelable peuvent être touchés par des changements dans la disponibilité en eau. Les produits tirés des services liés aux activités varient considérablement en raison de l'obtention de contrats importants, et les produits tirés de nos activités de capital-investissement et d'aménagement résidentiel peuvent varier en fonction des variations du niveau d'activité économique.

2015 par rapport à 2014

Gestion d'actifs : Les produits tirés de nos activités de gestion d'actifs ont augmenté de 221 M\$ (29 %) principalement en raison d'une augmentation de 155 M\$ des honoraires de gestion de base qui ont totalisé 780 M\$. Les honoraires de gestion de base provenant des fonds privés ont augmenté de 93 M\$ (38 %) pour s'établir à 339 M\$, ce qui comprend des honoraires de 83 M\$ gagnés sur de nouveaux engagements au titre des fonds. Nous avons aussi reçu un montant additionnel de 24 M\$ au titre de distributions incitatives qui tient compte de notre participation incitative dans les augmentations des distributions aux porteurs de parts de nos sociétés de personnes cotées. De plus, nous avons réalisé des intérêts comptabilisés de 49 M\$ (8 M\$ en 2014) sur la monétisation d'immeubles dans un fonds privé arrivé à maturité. Les charges directes sont passées de 372 M\$ à 425 M\$, en raison principalement des coûts supplémentaires de 36 M\$ engagés dans le cadre de l'expansion de nos activités ainsi que de la rémunération incitative de 17 M\$ versée à la réalisation d'intérêts comptabilisés.

Immeubles : Nous avons conclu un certain nombre d'acquisitions dans le cadre de nos activités liées aux immeubles au cours des trois dernières années, ce qui a donné lieu à une hausse des produits et des charges directes de 803 M\$ et de 251 M\$, respectivement, par rapport à 2014. Les acquisitions réalisées en 2015 comprennent un important exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni et des immeubles résidentiels aux États-Unis. Les marges de nos activités liées aux immeubles ont augmenté considérablement, car un important portefeuille des biens à bail hypernet acquis au cours du deuxième semestre de 2014 n'engage aucune charge directe. L'apport de ces placements et de la croissance selon des biens comparables en ce qui a trait aux taux d'occupation et aux taux de location dans notre portefeuille d'immeubles de bureaux, surtout dans le Lower Manhattan, a été en partie contrebalancé par les incidences de la baisse du change sur les résultats de nos activités à l'étranger et l'élimination de produits et de charges directes s'élevant à 176 M\$ et à 72 M\$, respectivement, à la suite de la cession d'actifs au cours de l'exercice. Au cours de l'exercice, d'importantes cessions ont été effectuées, notamment celle de Southern Cross, à Melbourne, celle d'un portefeuille d'actifs de bureaux, à Washington, D.C., et celle du 75 State Street, à Boston.

Énergie renouvelable : La production d'énergie provenant d'installations acquises et de projet d'aménagement terminés au stade de la mise en service a fait augmenter les produits de 202 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette variation positive a été plus que contrebalancée par une baisse de la production découlant des actifs détenus au cours des deux périodes, une baisse des prix et des fluctuations défavorables des taux de change. Les conditions hydrologiques moins favorables dans le nord-est des États-Unis et au Brésil ainsi que la baisse globale du régime des vents se sont traduites par une diminution de 84 M\$ des produits tirés des actifs détenus au cours des deux périodes pendant l'exercice. De plus, les prix à court terme de l'électricité en Amérique du Nord ont connu une baisse par rapport à l'exercice précédent, ce qui a fait diminuer les produits de 42 M\$ au total. Les charges directes ont augmenté de 30 M\$ par rapport à l'exercice précédent, ce qui reflète les coûts liés aux nouveaux actifs, partiellement compensés par l'incidence de la diminution des taux de change sur les coûts de nos activités à l'étranger.

Infrastructures : Les produits tirés de nos activités liées aux infrastructures ont diminué de 67 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Les acquisitions réalisées et les initiatives de croissance interne entreprises au cours de la dernière année ont fourni un apport supplémentaire aux produits de 84 M\$. L'amélioration des volumes dans l'ensemble de nos activités ainsi qu'une hausse des taux et des tarifs ont entraîné une augmentation des produits de 180 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Ces augmentations ont été plus que contrebalancées par une baisse des produits découlant de la dépréciation des monnaies de nos filiales non américaines. Les charges directes ont diminué de 101 M\$ par rapport à l'exercice précédent, car la hausse de 53 M\$ des coûts découlant des acquisitions effectuées au cours des 12 derniers mois et les coûts de 24 M\$ liés à la croissance des volumes ont été plus que contrebalancés par une diminution attribuable à la dépréciation des devises autres que le dollar américain dans lesquelles nous exerçons nos activités et par une baisse de 25 M\$ découlant des programmes de réduction des coûts.

Capital-investissement : Les augmentations des produits et des charges tiennent en grande partie aux produits et aux charges liés aux actifs récemment acquis de 520 M\$ et de 495 M\$, respectivement, y compris une activité liée à la fabrication industrielle aux États-Unis, une activité liée à la fabrication de produits liés aux infrastructures et une mine de palladium au Canada. Les produits provenant de nos activités liées aux panneaux de bois directement détenus ont diminué de 103 M\$, ou 7 %, en 2015, principalement en raison d'un recul des prix qui a été en partie contrebalancé par une hausse de 4 % des volumes de livraison; les charges directes ont toutefois diminué de 101 M\$, car ces activités ont tiré parti de l'augmentation de leur portée et de la baisse des taux de change par rapport au dollar américain.

Aménagement résidentiel : Les produits de nos activités au Brésil ont diminué de 691 M\$, car nous avons livré un nombre inférieur de projets au cours de l'exercice considéré en raison du ralentissement de l'économie brésilienne et du fait que les dates de livraison d'un certain nombre de projets ont été reportées à des trimestres ultérieurs en raison de retards liés aux travaux de construction et aux permis accordés. En outre, la baisse de valeur de la monnaie brésilienne a donné lieu à une diminution de la valeur de conversion des produits et des charges directes de 364 M\$ et de 342 M\$, respectivement. En ce qui a trait à nos activités en Amérique du Nord, les produits ont progressé de 67 M\$ en raison de la hausse des volumes de ventes d'habitations, plus particulièrement aux États-Unis, bien qu'elle ait été partiellement contrebalancée par une proportion plus importante d'habitations de moindre valeur dans la composition des livraisons ainsi qu'à une diminution de l'incidence de la baisse de la valeur du dollar canadien à l'égard des ventes dans nos activités au Canada. Les marges brutes ont également diminué en raison d'une plus grande proportion de produits de moindre valeur vendus.

Activités liées à des services : Les produits et les charges directes liés à la construction ont augmenté de 776 M\$ et de 766 M\$, respectivement, car un grand nombre de projets importants ont été entamés au cours de l'exercice. Un pourcentage élevé des produits n'est pas gagné ni engagé en dollars américains, et une dépréciation des monnaies locales a donné lieu à une réduction de la valeur de conversion de ces produits et de ces charges directes de 446 M\$ et de 427 M\$, respectivement. Les produits et les charges directes découlant des services liés aux immeubles ont augmenté de 873 M\$ et de 831 M\$, respectivement, par suite de l'acquisition d'une société de services intégrés de gestion d'installations au premier trimestre de 2015. Cette augmentation a été en partie contrebalancée par une réduction des volumes pour notre entreprise de services immobiliers résidentiels dont les produits et les charges directes ont diminué de 193 M\$ et de 201 M\$, respectivement.

Activités générales : Les produits tirés des activités générales ont diminué par rapport à 2014, en raison de la baisse des profits de placement de notre portefeuille d'actifs financiers en 2015.

2014 par rapport à 2013

Gestion d'actifs : Les produits ont diminué de 412 M\$ en 2014 en raison de la constatation d'intérêts comptabilisés de 558 M\$ au cours de l'exercice précédent, que nous avons reçus au moment de la réalisation d'un profit lié à un placement attribuable à un client particulièrement important. Les capitaux générant des honoraires ont augmenté de 20 %, ce qui a contribué à la hausse de 123 M\$ des honoraires de gestion de base, lesquels sont passés à 625 M\$. Les charges directes ont augmenté de 54 M\$, pour s'établir à 372 M\$, en raison de l'expansion de nos activités de gestion d'actifs.

Immeubles : Les produits tirés des biens commerciaux ont augmenté de 441 M\$, ce qui reflète l'ajout de produits tirés de récentes acquisitions au sein de nos activités résidentielles et industrielles ainsi que d'un portefeuille de baux à loyer hypernet. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par la baisse des produits tirés de nos immeubles de bureaux en raison de l'expiration d'un important bail dans le Lower Manhattan en octobre 2013, qui a donné lieu à une baisse du taux d'occupation en 2014, et de l'élimination des produits tirés d'actifs arrivés à maturité qui ont été vendus en 2013 et au début de 2014. Les charges directes ont augmenté en raison de l'inclusion des coûts liés aux actifs acquis récemment.

Énergie renouvelable : Les actifs nouvellement acquis ou mis en service ainsi que l'apport sur un exercice complet des installations acquises en 2013 ont généré des produits additionnels de 151 M\$, ce qui a plus que contrebalancé la réduction des produits tirés des installations détenues au cours des deux exercices en raison d'une baisse des tarifs contractuels, de l'activité restreinte d'une centrale au gaz naturel en 2014 et de l'incidence de la baisse du change sur les installations au Canada et au Brésil. Les charges directes sont essentiellement fixes et l'incidence de la baisse du change sur les activités ailleurs qu'aux États-Unis a été partiellement contrebalancée par la hausse des charges d'exploitation découlant des installations récemment acquises.

Infrastructures : Les produits ont diminué en raison de l'élimination de produits de 304 M\$ tirés de terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique vendues en juillet 2013. Cette diminution a été en partie contrebalancée par les produits générés par les projets d'aménagement récemment achevés et les acquisitions conclues dernièrement, ainsi que par la hausse des volumes dans l'ensemble de nos activités liées au transport. La vente de nos terres d'exploitation forestière de la région nord-ouest du Pacifique a entraîné une baisse de 173 M\$ des charges. Cette baisse a été en partie contrebalancée par les projets d'expansion des immobilisations et les acquisitions conclues au cours du dernier exercice, ce qui a donné lieu à une hausse d'approximativement 50 M\$ des charges d'exploitation.

Capital-investissement : Les produits ont diminué de 1 565 M\$ et les charges directes ont diminué de 1 147 M\$. Nous avons procédé à la vente de deux placements dans les produits forestiers, laquelle a contribué aux produits et aux charges directes à hauteur de 1 439 M\$ et de 1 222 M\$, respectivement, en 2013. En outre, une baisse de 31 % des prix des panneaux de bois par rapport à l'exercice précédent a donné lieu à une diminution supplémentaire des produits de 250 M\$. Ces diminutions ont été partiellement contrebalancées par la hausse des volumes de ventes au sein de nos activités liées à l'énergie, laquelle découle d'une augmentation de la production de gaz naturel par rapport à l'exercice précédent.

Aménagement résidentiel : Les produits et les charges directes ont augmenté de 391 M\$ et de 222 M\$, respectivement, ce qui reflète l'achèvement et la livraison d'un plus grand nombre de projets dans le cadre de nos activités au Brésil. Les produits tirés de nos activités en Amérique du Nord ont augmenté de 120 M\$ en raison de la hausse des ventes d'habitations aux États-Unis et de la hausse des prix. Nous avons également vendu deux biens commerciaux au sein de nos activités nord-américaines au premier trimestre de 2014, ce qui a généré des produits de 83 M\$.

Activités liées aux services : Les produits et les charges directes liés à la construction ont diminué de 551 M\$ et de 541 M\$, respectivement. Les produits liés à ces activités sont constatés en fonction de la méthode de l'avancement des travaux, et les retards relatifs au projet survenus au cours des trois premiers trimestres de 2014 dans plusieurs régions ont freiné l'avancement des travaux de construction et la constatation des produits connexes. En outre, la majorité de ces produits et coûts sont gagnés ou engagés en Australie et ont donc subi l'incidence de la baisse de la valeur de conversion de cette devise.

Activités générales : Les produits tirés des activités générales ont diminué par rapport à 2013, en raison de la baisse des profits de placement de notre portefeuille d'actifs financiers en 2014.

Autres produits et profits

En 2013, les autres produits et profits comprenaient un profit de 664 M\$ lié à la vente d'un placement dans les pâtes et papiers, ainsi qu'un profit de 525 M\$ lié à la résiliation d'un swap de taux d'intérêt à long terme.

Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence

Le résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence représente notre quote-part du résultat net comptabilisé au titre des placements sur lesquels nous exerçons une influence notable, et il est présenté sur une seule ligne dans notre compte consolidé de résultat. Le tableau suivant présente la répartition du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence, afin d'en faciliter l'analyse.

	Variation				
	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)					
Activités liées aux biens					
General Growth Properties	526 \$	1 006 \$	426 \$	(480) \$	580 \$
Canary Wharf.....	461	—	—	461	—
Autres activités	600	387	447	213	(60)
Activités liées aux infrastructures.....	125	81	(193)	44	274
Capital-investissement et autres.....	(17)	120	79	(137)	41
	1 695 \$	1 594 \$	759 \$	101 \$	835 \$

Notre quote-part du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de GGP a connu une baisse de 480 M\$, dont une tranche de 466 M\$ était attribuable à une réduction des profits liés à la juste valeur comptabilisés par GGP au cours de l'exercice, par rapport à l'exercice précédent. Compte non tenu des variations de la juste valeur, le bénéfice net de GGP a diminué de 3 % au cours de l'exercice par rapport à 2014, car l'amélioration des résultats d'exploitation de ses immeubles de commerce de détail sur une base comparable et la baisse des charges d'intérêts permise par la réduction des niveaux d'emprunt ont été contrebalancées par une réduction du bénéfice à la suite de la vente de participations dans des commerces de détail essentiels. Notre quote-part du bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de GGP a augmenté de 2013 à 2014 en raison d'une hausse de 6 % de notre participation dans GGP, laquelle est passée de 23 % à 29 % depuis décembre 2013. En outre, la reprise d'une perte de valeur de 249 M\$ comptabilisée en 2013 a été incluse en 2014 à la suite d'une augmentation de valeur.

En février 2015, nous avons augmenté notre participation dans Canary Wharf Group plc (« Canary Wharf ») de 22 % à 50 % et nous avons commencé à comptabiliser notre placement selon la méthode de la mise en équivalence. Le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence de Canary Wharf comprend des profits liés à la juste valeur de 332 M\$ relativement à des augmentations de la valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Canary Wharf depuis la date d'acquisition.

En 2015, nous avons cédé une partie de notre participation dans un portefeuille d'immeubles de bureaux à Boston et à Washington, D.C., et nous avons commencé à comptabiliser notre portefeuille selon la méthode de la mise en équivalence, ce qui s'est traduit par une hausse de 33 M\$ du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence provenant d'autres activités liées aux immeubles. De plus, nous avons exercé notre option de conversion relative aux actions privilégiées dans un groupe d'immeubles de Shanghai en convertissant notre participation en actions ordinaires, et nous avons commencé à comptabiliser le placement selon la méthode de la mise en équivalence pour ainsi comptabiliser une quote-part additionnelle de 46 M\$ en 2015. La diminution enregistrée en 2014 par rapport à 2013 tient essentiellement à une baisse de 34 M\$ de notre quote-part du bénéfice net de Rouse Properties Inc. (« Rouse Properties »), en raison de profits à la réévaluation comptabilisés plus élevés en 2013 qu'en 2014.

En ce qui concerne nos activités liées aux infrastructures, nous avons acquis une importante activité liée aux infrastructures de communication au premier trimestre de 2015; les participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ont ainsi généré un bénéfice de 38 M\$ en 2015. En 2013, nous avons comptabilisé une charge de 275 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 moins convaincantes du marché. Ces conditions ont perduré en 2014 et en 2015 et ont eu une incidence sur notre résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence lié à ce placement. En 2014, cette baisse a été partiellement contrebalancée par un bénéfice additionnel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence dans nos activités d'autoroutes à péage au Brésil à la suite d'une hausse de notre participation et de l'acquisition d'une entreprise de logistique intégrée comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence au Brésil au cours de cet exercice.

Le recul du résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence provenant de nos placements de capital-investissement est principalement attribuable aux coûts d'évaluation relativement aux réserves pétrolières et gazières comptabilisés par des entités émettrices. Le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence des autres activités comprend aussi des dépréciations de stocks dans des projets résidentiels au Brésil comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. En 2013 et en 2014, le bénéfice comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence comprenait le bénéfice tiré d'une entreprise de produits forestiers, laquelle a été vendue au mois d'août 2014.

Charges d'intérêts

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

	Variation				
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Emprunts généraux	225 \$	228 \$	204 \$	(3) \$	24 \$
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	2 124	2 047	1 837	77	210
Emprunts de filiales	330	272	464	58	(192)
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	141	32	48	109	(16)
	2 820 \$	2 579 \$	2 553 \$	241 \$	26 \$

La majorité de nos emprunts se composent de financements à long terme, à taux fixe. Par conséquent, les fluctuations des taux d'intérêt ne sont habituellement attribuables qu'aux emprunts de refinancement à des taux actuels ou aux variations du niveau de la dette en raison d'acquisitions et de cessions. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, par conséquent, l'augmentation globale de la valeur du dollar américain au cours de la période s'est traduite par une diminution de la valeur convertie de la charge d'intérêts des emprunts libellés en devises autres qu'en dollars américains.

Les charges d'intérêts grevant des propriétés précises ont augmenté en 2015 par rapport à l'exercice précédent en raison des emprunts additionnels liés aux acquisitions à l'échelle de notre portefeuille, particulièrement au sein de nos activités relatives aux immeubles, lesquelles ont fait augmenter les charges d'intérêts de 61 M\$, hausse partiellement contrebalancée par une réduction du montant converti des charges d'intérêts attribuable à la baisse du taux de change sur la dette non libellée en dollars américains. L'augmentation de 210 M\$ comptabilisée en 2014 par rapport à 2013 reflète des emprunts additionnels liés aux acquisitions et aux projets d'investissement liés à nos activités relatives aux immeubles, à l'énergie renouvelable et aux infrastructures ainsi que des niveaux d'emprunt accrus liés aux refinancements d'emprunts grevant des propriétés précises, bien qu'à des taux réduits.

Les charges d'intérêts sur les emprunts de filiales ont augmenté en 2015 en raison de la hausse des emprunts moyens de nos activités liées aux immeubles au cours de l'exercice, en plus des intérêts courus sur les obligations émises dans le public en 2015 par BIP, BREP et Brookfield Residential. Nous avons refinancé des emprunts de filiales à coût élevé au troisième trimestre de 2013 au moyen d'obligations de la Société à coupon moins élevé, ce qui a donné lieu à des diminutions de 87 M\$ et de 60 M\$ des charges d'intérêts liées aux emprunts de filiales en 2014 par rapport à 2013, et des charges d'intérêts consolidées globales au cours de ces exercices, respectivement. Les emprunts de filiales ont également diminué de 2013 à 2014 puisque nous avons remplacé la dette non garantie des filiales par des financements garantis par des actifs sans recours.

Les charges d'intérêts sur les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales ont augmenté en 2015 en raison des intérêts de 117 M\$ courus au cours de l'exercice sur les parts de capitaux propres privilégiés émises par BPY en décembre 2014.

Variations de la juste valeur

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

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Immeubles de placement	2 275 \$	3 266 \$	1 031 \$	(991) \$	2 235 \$
Profits liés aux transactions	232	230	—	2	230
Placement dans Canary Wharf.....	150	319	89	(169)	230
Parts rachetables de fonds.....	(2)	(283)	(20)	281	(263)
Bons de souscription de General Growth Properties.....	(30)	526	53	(556)	473
Autres placements de capital-investissement...	(120)	(31)	(94)	(89)	63
Pertes de valeur et autres	(339)	(353)	(396)	14	43
	2 166 \$	3 674 \$	663 \$	(1 508) \$	3 011 \$

Immeubles de placement

Le tableau ci-dessous présente les profits liés à la juste valeur dans nos immeubles de placement par type d'actif.

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Immeubles de bureaux.....	1 638 \$	2 937 \$	711 \$	(1 299) \$	2 226 \$
Immeubles de commerce de détail.....	(109)	(71)	113	(38)	(184)
Immeubles présentant des occasions	746	400	207	346	193
	2 275 \$	3 266 \$	1 031 \$	(991) \$	2 235 \$

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

En 2015, les profits à la réévaluation des immeubles de bureaux se sont établis à 1,6 G\$, comparativement à 2,9 G\$ à l'exercice précédent. Pour l'exercice considéré, les profits à la réévaluation ont trait principalement à des immeubles situés à New York, à Londres, à Sydney, à Melbourne et à Toronto, en raison d'une baisse des multiples de capitalisation et d'actualisation à la suite d'une amélioration des conditions du marché, comme l'atteste le volume de transactions au cours de l'exercice, et d'une incidence positive sur les flux de trésorerie découlant des contrats de location signés au cours de l'exercice. En outre, nous avons achevé deux projets d'aménagement d'immeubles de bureaux au cours de l'exercice, lesquels ont donné lieu à une augmentation de leur valeur par suite de l'élimination de la prime de risques liés à l'aménagement connexe. Environ 54 % des profits de l'exercice considéré découlent d'une baisse des taux d'actualisation et de capitalisation, tandis qu'environ 46 % des profits découlent de l'amélioration des flux de trésorerie projetés. En 2014, les profits à la réévaluation des immeubles de bureaux avaient principalement trait à notre portefeuille d'immeubles de bureaux aux États-Unis en raison d'un recul des multiples de capitalisation et des taux d'actualisation par suite de l'amélioration de la conjoncture économique aux États-Unis. Les profits liés à la juste valeur ont connu une baisse en 2013 par rapport à 2014, ce qui est attribuable au recul relativement moins prononcé des taux d'actualisation et des multiples de capitalisation finaux en 2013.

Nos immeubles de commerce de détail consolidés se composent principalement de notre portefeuille de centres commerciaux au Brésil. Les évaluations globales de ce portefeuille ont diminué en 2014 et en 2015 en raison d'une augmentation des taux d'actualisation et des multiples de capitalisation finaux, ce qui s'inscrit dans la hausse globale des taux enregistrée au Brésil.

Les immeubles présentant des occasions comprennent nos portefeuilles d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels, de biens hôteliers et autres. Nous avons investi des capitaux supplémentaires dans cette catégorie de biens au cours des trois dernières années, ce qui a fait augmenter la base d'actifs sur laquelle nous pourrions accumuler des hausses à la juste valeur. Ces biens profitent des mêmes inducteurs de valeur que nos immeubles de bureaux et ont pris de la valeur au cours des trois dernières années en raison de la hausse des taux de location et des facteurs de progression des prix contractuels, de l'achèvement de projets d'investissement, ainsi que de la demande accrue des investisseurs pour cette catégorie d'actifs, ce qui a donné lieu à une hausse des valeurs des transactions pour des biens comparables.

Nous analysons les principales données utilisées dans le cadre de l'évaluation de nos immeubles de placement à la page 30.

Profits liés aux transactions

En janvier 2015, nous avons fait l'acquisition d'installations de production de gaz naturel dans l'ouest du Canada évaluées à 652 M\$ pour une contrepartie totale de 481 M\$, y compris le financement par emprunt. Au moment de l'acquisition, la juste valeur de la production prouvée et des réserves probables était supérieure à la contrepartie payée, ce qui s'est traduit par un profit de 171 M\$ comptabilisé en résultat net.

En février 2015, nous avons fait l'acquisition de la participation restante de 50 % dans une entreprise de services de gestion intégrée d'immeubles, ce qui a porté notre participation à 100 %. Nous avons commencé à consolider cette entreprise; cela a nécessité la réévaluation de notre participation existante de 50 % pour tenir compte du coût d'acquisition, ce qui s'est traduit par un profit de 101 M\$.

Au cours du premier trimestre de 2014, nous avons cédé une participation partielle dans une entité émettrice de capital-investissement, ce qui a donné lieu à la déconsolidation de l'entreprise, laquelle était incluse dans nos résultats, et à la réévaluation de notre participation restante d'après son cours sur le marché. Cette cession a donné lieu à un profit à la réévaluation de 230 M\$.

Placement dans Canary Wharf

Nous avons comptabilisé un profit à la réévaluation de 150 M\$ en 2015 en fonction du prix payé à l'acquisition de notre participation additionnelle dans Canary Wharf. Nous avons commencé à comptabiliser notre placement selon la méthode de la mise en équivalence après avoir augmenté notre participation de 22 % à 50 %, et les profits sur évaluation sont maintenant comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. En 2014 et en 2013, nous avons comptabilisé des hausses de la valeur de ce placement de 319 M\$ et de 89 M\$, respectivement, qui découlaient de la hausse de la valeur des activités d'aménagement de Canary Wharf ainsi que de l'incidence de la baisse des taux d'actualisation sur ses immeubles de bureaux.

Parts rachetables de fonds

Nous comptabilisons des changements à la valeur des parts détenues par des tiers dans des fonds, ces parts étant classées en tant que passifs, plutôt que comme capitaux propres dans nos états financiers consolidés. En 2014, nous avons comptabilisé des variations de la juste valeur à l'égard de notre portefeuille de bureaux à Los Angeles plus importantes qu'en 2015 et 2013, ce qui a entraîné une hausse de la valeur attribuable aux participations de nos partenaires dans ce portefeuille.

Bons de souscription de General Growth Properties

Nous détenons des bons de souscription qui sont convertibles en 70 millions d'actions ordinaires environ de GGP. Le cours de l'action de GGP a diminué de 6 % entre le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2015, après avoir enregistré une hausse de près de 40 % au cours de la période correspondante, ce qui a entraîné une perte de 30 M\$ en 2015 comparativement à un profit de 526 M\$ à l'exercice précédent.

Autres placements de capital-investissement

Les variations de la juste valeur des activités de capital-investissement reflètent surtout la dépréciation des évaluations des réserves pétrolières et gazières pour des entités émettrices du secteur de l'énergie, en raison de la baisse des prévisions futures relatives aux prix qui tiennent essentiellement au recul des prix du pétrole et du gaz naturel en 2015.

Pertes de valeur et autres

Nous avons comptabilisé des pertes de valeur de 79 M\$ en 2015 et de 121 M\$ en 2014, lesquelles découlent principalement des stocks liés à l'aménagement de copropriétés à nos activités d'aménagement résidentiel au Brésil, où les facteurs fondamentaux du marché sont plus défavorables, ce qui a donné lieu à une diminution des marges liées au dépassement des coûts et à un ralentissement de la demande des consommateurs. En outre, nous avons comptabilisé une perte de valeur du goodwill de 87 M\$ lié à ces activités en 2014 par suite d'une détérioration globale des conditions du marché.

Les autres variations de la juste valeur comprennent aussi des pertes à la valeur de marché sur les contrats financiers utilisés pour atténuer l'exposition aux risques de change et de taux d'intérêt, ainsi que des coûts de transaction engagés au moment de l'acquisition de filiales consolidées.

Amortissements

Les amortissements comprennent l'amortissement des immobilisations corporelles ainsi que l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les deux plus importants apports aux amortissements sont nos installations de production d'énergie renouvelable et nos infrastructures. La plupart des actifs de ces activités sont réévalués annuellement et les changements sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global, mais amortis en résultat net. L'amortissement est calculé en fonction de leur valeur comptable à l'ouverture de chaque exercice. Nous ne comptabilisons pas de dotation à l'amortissement relativement aux actifs classés comme des immeubles de placement (par exemple, les immeubles de bureaux et de commerce de détail) ou des actifs biologiques (par exemple, 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, à la réévaluation des valeurs comptables et à l'incidence de la réévaluation des devises sur les actifs détenus hors des États-Unis.

Le tableau qui suit présente un sommaire des amortissements.

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Énergie renouvelable	638 \$	566 \$	553 \$	72 \$	13 \$
Infrastructures.....	390	395	346	(5)	49
Capital-investissement.....	337	225	275	112	(50)
Immeubles	267	261	256	6	5
Autres	63	23	25	40	(2)
	1 695 \$	1 470 \$	1 455 \$	225 \$	15 \$

L'augmentation de la dotation aux amortissements par rapport à 2014 découle principalement de l'amortissement comptabilisé relativement aux actifs acquis en ce qui a trait à nos activités liées à l'énergie renouvelable et de la hausse de la valeur comptable de nos immobilisations corporelles à la suite de notre réévaluation annuelle. Ces augmentations ont été partiellement contrebalancées par une réduction de l'amortissement de nos activités autres que celles aux États-Unis en raison de variations des taux de change.

L'augmentation de l'amortissement au titre des infrastructures en 2014 et en 2015 tient aux immobilisations corporelles acquises récemment ainsi qu'aux projets d'aménagement achevés, y compris ceux de deux de nos activités ferroviaires en Australie.

Les amortissements comptabilisés relativement à nos activités liées au capital-investissement ont augmenté par suite de l'acquisition d'une activité liée à la fabrication industrielle aux États-Unis et d'une mine de palladium au Canada en 2015. Nos activités liées au capital-investissement ont affiché la vente d'une entreprise de produits forestiers en 2014, éliminant du même coup la dépréciation connexe.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt sur le résultat a diminué de 1 127 M\$ pour s'établir à une charge de 196 M\$ en 2015, ce qui suit une hausse de 478 M\$ en 2014 par rapport à 2013.

Les deux principaux facteurs dont découle le changement de la charge d'impôt résultent d'une réorganisation de la participation dans certains immeubles de bureaux, qui s'est traduite par une réduction du taux d'imposition applicable, et de la diminution prévue par la loi des taux d'imposition au Royaume-Uni qui, conjointement, ont eu pour effet de diminuer notre charge d'impôt différé de 486 M\$ au cours de l'exercice considéré. Ces deux facteurs sont non récurrents. En outre, en 2015, nous avons comptabilisé une baisse des profits liés à la juste valeur sur nos immeubles de placement par rapport à 2014, ce qui a donné lieu en comparaison à une baisse de l'impôt différé. En ce qui a trait à l'exercice précédent, les montants comptabilisés comprenaient également une charge d'impôt différé non récurrente de 320 M\$ découlant d'un changement aux lois fiscales qui a touché nos activités liées aux immeubles de bureaux en Amérique du Nord au premier trimestre de l'année en question. Les variations des taux d'imposition ont habituellement une incidence disproportionnellement importante sur la charge de l'exercice considéré, car l'incidence de la variation sur les actifs et les passifs d'impôt différé, qui serait normalement reflétée au cours d'exercices futurs, est comptabilisée au cours de la période considérée.

La charge d'impôt comprend une charge exigible de 132 M\$ (114 M\$ en 2014) et une charge différée de 64 M\$ (1 209 M\$ en 2014). 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.

Notre taux d'imposition effectif est différent du taux d'imposition national canadien prévu par la loi en raison des éléments suivants :

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	2015	2014	2013		
Taux d'imposition prévu par la loi.....	26 %	26 %	26 %	— %	— %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :					
Activités internationales assujetties à différents taux d'imposition.....	(7)	(5)	(3)	(2)	(2)
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle....	(6)	(5)	(7)	(1)	2
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé non comptabilisés antérieurement	—	(1)	(2)	1	1
Non-comptabilisation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice en cours.....	4	2	3	2	(1)
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois	(11)	4	—	(15)	4
Autres	(2)	(1)	1	(1)	(2)
Taux d'imposition effectif	4 %	20 %	18 %	(16) %	2 %

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 7 % de notre taux d'imposition effectif (5 % en 2014). L'écart varie d'un exercice à l'autre selon l'importance relative du bénéfice comptabilisé dans chaque pays.

Tel qu'il est mentionné dans le tableau ci-dessus, la réorganisation des immeubles susmentionnée et la diminution des taux d'imposition au Royaume-Uni ont eu pour effet de réduire notre taux d'imposition effectif de 11 %, tandis que la charge d'impôt différé non récurrente pour 2014 a fait augmenter notre taux d'imposition effectif de 4 % en 2014.

Une tranche de notre bénéfice imposable consolidé est attribuable à des participations ne donnant pas le contrôle, car elle a trait à des transactions (et le bénéfice net connexe qui en découle) dans des entités détenues partiellement que nous gérons et qui sont transparentes à des fins fiscales, comme des partenariats, et tout passif d'impôt est engagé par les investisseurs contrairement à l'entité. Par conséquent, bien que notre bénéfice net consolidé comprenne le bénéfice attribuable aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle dans ces entités, notre charge d'impôt consolidée comprend uniquement notre quote-part de la charge d'impôt de ces entités et non pas la tranche qui est attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle. Autrement dit, nous consolidons la totalité de leur bénéfice net, mais seulement notre quote-part de leur charge d'impôt connexe; cela a donné lieu à une diminution de 6 % de notre taux d'imposition effectif (5 % en 2014).

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 2,3 G\$ en 2015, comparativement à 2,1 G\$ en 2014 et à 1,7 G\$ en 2013, ce qui représente respectivement 50 %, 40 % et 45 % du bénéfice net consolidé de chacun de ces exercices. Le changement apporté à la quote-part reflète l'acquisition d'actifs et d'activités dans des entités de fonds dans lesquelles nous avons des participations différentes, ainsi que les fluctuations du montant du bénéfice généré dans des entités dont les niveaux de participation diffèrent.

En 2015, le bénéfice net des activités dans lesquelles nous détenons des participations plus importantes a diminué, surtout en ce qui concerne nos immeubles de bureaux pour lesquels nous avons enregistré une baisse des profits liés à la juste valeur par rapport à 2014. Par ailleurs, Brookfield détient une quote-part moins élevée dans les activités dont le bénéfice net a augmenté, surtout nos activités liées aux infrastructures. En 2013, la part du bénéfice net attribuable aux actionnaires a été plus élevée en raison de la constatation d'un important profit et des intérêts comptabilisés relativement aux opérations en propriété exclusive.

Autres éléments du résultat global

Réévaluation des immobilisations corporelles

Le tableau qui suit résume les réévaluations des immobilisations corporelles.

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Énergie renouvelable	1 305 \$	1 966 \$	(151) \$	(661) \$	2 117 \$
Infrastructures.....	688	708	781	(20)	(73)
Propriétés et autres	151	324	195	(173)	129
	2 144 \$	2 998 \$	825 \$	(854) \$	2 173 \$

Les réévaluations d'immobilisations corporelles sont essentiellement influencées par des variations des flux de trésorerie futurs estimatifs et des taux d'actualisation. Les prix de l'électricité futurs estimatifs sont le principal facteur qui détermine les flux de trésorerie futurs de nos activités liées à l'énergie renouvelable. En ce qui concerne nos activités liées aux infrastructures, les flux de trésorerie futurs subissent l'incidence des taux de rendement réglementés sur les bases tarifaires de nos actifs liés aux services publics et des tarifs ou charges liés à la capacité de nos actifs de transport et d'énergie, tandis que les locations de chambres d'hôtel et les prix connexes prévus exercent une pression à la hausse ou à la baisse sur les flux de trésorerie de nos biens hôteliers. En 2015 et en 2014, les baisses des attentes à l'égard des taux de rendement à long terme ont ralenti, comme en témoignent les ventes des actifs comparables, lesquelles ont fait augmenter l'évaluation de ces actifs, et les variations des attentes à l'égard des taux de rendement étaient légèrement plus élevées en 2014 qu'en 2015. De plus, chaque année, les flux de trésorerie futurs attendus pour la plupart de nos activités ont augmenté en raison des projets d'expansion, de la croissance des activités et des hypothèses quant au bénéfice liées à l'inflation. En 2013, la valeur de nos activités liées à l'énergie renouvelable a connu une baisse, car les augmentations des flux de trésorerie attendus ont été plus que contrebalancées par une hausse des taux d'intérêt et des prévisions en matière de rendement.

Nous présentons une analyse des principales données d'évaluation à la page 32.

Contrats financiers et autres

Le tableau qui suit présente les éléments des contrats financiers et autres.

				Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013		
Contrats financiers et conventions de vente d'énergie.....	(22) \$	(301) \$	442 \$	279 \$	(743) \$
Titres disponibles à la vente	(485)	(105)	(24)	(380)	(81)
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite	32	(77)	26	109	(103)
	(475) \$	(483) \$	444 \$	8 \$	(927) \$

Les variations de la juste valeur des placements financiers qui sont désignés comme étant « disponibles à la vente » sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global, à moins que nous estimions qu'il y a eu une dépréciation permanente de la valeur, auquel cas une provision est comptabilisée en résultat net. En 2014 et en 2015, nous avons investi dans des titres de créance, car notre intention était de convertir notre participation en une participation en actions dans le cadre d'un processus de restructuration sous surveillance judiciaire, nous laissant ainsi une participation significative dans la société restructurée. Dans le cadre du processus de restructuration, les prix en vigueur sur le marché pour ces titres de créance ont baissé, diminuant la juste valeur des titres de créance que nous détenons.

La diminution de la valeur en 2014 reflète une baisse des taux d'intérêt au cours de l'exercice. L'augmentation de la valeur des contrats financiers en 2013 découle principalement des profits sur les contrats de taux d'intérêt qui « gèlent » les taux d'intérêt et qui ont aussi trait aux financements futurs étant donné que les taux ont augmenté au cours de l'exercice en question.

Écart de change

Nous comptabilisons dans les autres éléments du résultat global l'incidence des variations des devises sur la valeur comptable de nos investissements nets dans des activités autres que celles aux États-Unis. Les variations de la valeur des contrats de change qui sont admissibles à titre de couvertures sont incluses dans les écarts de change.

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
Dollar australien.....	(496) \$	(392) \$	(892) \$	(104) \$	500 \$
Real brésilien.....	(2 432)	(736)	(987)	(1 696)	251
Livre sterling.....	(360)	(327)	85	(33)	(412)
Dollar canadien.....	(1 415)	(922)	(748)	(493)	(174)
Autres	(349)	(337)	(148)	(12)	(189)
	(5 052)	(2 714)	(2 690)	(2 338)	(24)
Couvertures de change.....	1 591	997	261	594	736
	(3 461) \$	(1 717) \$	(2 429) \$	(1 744) \$	712 \$

Les couvertures de change comprennent les contrats financiers que nous utilisons pour gérer le risque de change ainsi que les instruments de créance libellés en devises que nous avons choisis comme couverture. En 2015, de façon générale, nous avons couvert une partie importante de notre risque lié aux transactions libellées en dollars australiens, en livres sterling et en dollars canadiens, ce qui a permis d'atténuer une grande partie de l'incidence de la baisse de ces devises. Nous n'avons pas couvert nos capitaux propres libellés en reales brésiliens, ce qui est à l'origine de la plus grande partie de notre perte de change en 2015.

Autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence

Le tableau suivant présente la répartition des autres éléments du résultat global consolidés et comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, afin d'en faciliter l'analyse.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Variation				
	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
Biens.....	54 \$	11 \$	31 \$	43 \$	(20) \$
Énergie renouvelable	76	58	13	18	45
Infrastructures.....	303	164	196	139	(32)
Capital-investissement et autres.....	82	(10)	(1)	92	(9)
	515 \$	223 \$	239 \$	292 \$	(16) \$

Les autres éléments du résultat global comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence dans nos activités liées aux infrastructures comprennent un écart de réévaluation comptabilisé dans notre participation dans le réseau de transport au Chili, notre portefeuille d'autoroutes à péage brésiliennes et, depuis 2015, notre participation dans les infrastructures de communications européennes.

En 2015, nous avons acquis une participation dans le secteur pétrolier et gazier en Australie-Occidentale au sein de nos activités liées au capital-investissement et nous avons conclu des contrats financiers pour geler le prix de sa production prévue. En 2015, la baisse du prix des marchandises s'est traduite par un profit de 85 M\$ à l'égard de ces contrats.

PROFIL FINANCIER

Actifs consolidés

Le tableau suivant présente nos actifs consolidés au 31 décembre 2015 par rapport à ceux des deux exercices précédents.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013	Variation	
				2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
Immeubles de placement	47 164 \$	46 083 \$	38 336 \$	1 081 \$	7 747 \$
Immobilisations corporelles.....	37 273	34 617	31 019	2 656	3 598
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	23 216	14 916	13 277	8 300	1 639
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 774	3 160	3 663	(386)	(503)
Actifs financiers.....	6 156	6 285	4 947	(129)	1 338
Débiteurs et autres	7 044	8 845	7 168	(1 801)	1 677
Stocks	5 281	5 620	6 291	(339)	(671)
Immobilisations incorporelles	5 170	4 327	5 044	843	(717)
Goodwill.....	2 543	1 406	1 588	1 137	(182)
Actif d'impôt différé.....	1 496	1 414	1 412	82	2
Actifs détenus en vue de la vente.....	1 397	2 807	—	(1 410)	2 807
	139 514 \$	129 480 \$	112 745 \$	10 034 \$	16 735 \$

Les actifs consolidés ont augmenté pour s'établir à 139,5 G\$ au 31 décembre 2015, soit une hausse de 10,0 G\$ en 2015 et de 16,7 G\$ en 2014, qui découle principalement d'augmentations de la valeur comptable de nos immeubles de placement, de nos immobilisations corporelles et de nos placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, qui sont décrits ci-après.

Nous présentons nos bilans consolidés sans faire de distinction entre les actifs ou les passifs courants et les actifs ou les passifs non courants. Nous sommes d'avis que cette présentation est appropriée, compte tenu de la nature de notre stratégie commerciale.

Immeubles de placement

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde à l'ouverture	46 083 \$	38 336 \$
Acquisitions et ajouts.....	6 932	10 601
Cessions ¹	(5 924)	(4 800)
Variations de la juste valeur	2 275	3 266
Écart de change.....	(2 202)	(1 320)
Augmentation nette	1 081	7 747
Solde à la clôture	47 164 \$	46 083 \$

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

En 2015, les acquisitions et ajouts de 6,9 G\$ incluent l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis, d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni, d'un portefeuille d'immeubles de bureaux au Brésil et de placements continus dans des projets d'aménagement. Les acquisitions importantes de 2014 comprennent un portefeuille de baux à loyer hypernet, des unités résidentielles situées à New York et des immeubles de bureaux au Brésil, au Royaume-Uni, en Inde et en Australie. Au cours de l'exercice considéré, les cessions les plus importantes ont été celles d'immeubles de bureaux arrivés à maturité, ce qui comprend la vente de participations dans des immeubles de bureaux situés à Washington, D.C., et à Boston, ainsi que la vente partielle d'un important projet d'aménagement à usage mixte situé à Manhattan.

Les variations de la juste valeur ont ajouté un montant de 2,3 G\$ à la valeur comptable de nos immeubles de placement. 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 multiple de capitalisation final reflétant les caractéristiques, l'emplacement et le marché de chaque immeuble.

Dans la plupart de nos catégories d'immeubles de placement, les paramètres d'évaluation tiennent compte des reculs continus des multiples de capitalisation et d'actualisation, particulièrement dans les marchés de New York, de Londres, de Sydney et de Toronto. En outre, l'amélioration des conditions du marché a influé de façon positive sur les flux de trésorerie futurs attendus en raison surtout de la conclusion de nouveaux contrats de location au cours de l'exercice. Le Brésil constitue une exception à l'égard de cette tendance, l'incertitude macroéconomique s'étant traduite par une hausse des taux d'actualisation, laquelle ayant à son tour entraîné une baisse des justes valeurs de nos immeubles de placement situés dans ce pays.

Le tableau suivant présente les principaux paramètres d'évaluation de nos immeubles de placement consolidés (à l'exclusion des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, comme GGP ou Canary Wharf), sur une base moyenne pondérée, répartis selon les principales activités de notre secteur liées aux immeubles à des fins d'analyse. Ces évaluations sont particulièrement sensibles aux variations des flux de trésorerie, des taux d'actualisation et des multiples de capitalisation finaux. Il est important de noter que les variations des flux de trésorerie, des taux d'actualisation et des multiples de capitalisation finaux sont habituellement en corrélation inverse, car les facteurs qui entraînent généralement des hausses des taux d'intérêt (par exemple une forte croissance économique, 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 présentant des occasions et autres		Moyenne pondérée	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE								
Taux d'actualisation.....	7,2 %	7,1 %	9,8 %	9,2 %	6,0 %	6,7 %	6,9 %	7,1 %
Multiple de capitalisation final	5,9 %	6,0 %	7,2 %	7,2 %	6,8 %	7,3 %	6,0 %	6,1 %
Horizon de placement (en années)	11	10	10	10	10	10	11	10

Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente les principales composantes des variations, d'un exercice à l'autre, de nos immobilisations corporelles, réparties selon les activités opérationnelles à des fins d'analyse.

	Énergie renouvelable		Infrastructures		Immeubles		Capital-investissement et autres		Total	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)										
Solde à l'ouverture	19 970 \$	16 611 \$	9 061 \$	8 564 \$	2 872 \$	3 042 \$	2 714 \$	2 802 \$	34 617 \$	31 019 \$
Acquisitions et ajouts	1 444	2 876	571	1 004	2 708	33	2 081	676	6 804	4 589
Cessions ¹	(298)	(16)	(536)	(243)	(71)	(259)	(192)	(294)	(1 097)	(812)
Variations de la juste valeur	1 324	1 990	654	757	161	324	(67)	(41)	2 072	3 030
Amortissement	(612)	(560)	(338)	(332)	(189)	(149)	(337)	(224)	(1 476)	(1 265)
Écart de change	(2 090)	(931)	(1 074)	(689)	(165)	(119)	(318)	(205)	(3 647)	(1 944)
Variation nette	(232)	3 359	(723)	497	2 444	(170)	1 167	(88)	2 656	3 598
Solde à la clôture	19 738 \$	19 970 \$	8 338 \$	9 061 \$	5 316 \$	2 872 \$	3 881 \$	2 714 \$	37 273 \$	34 617 \$

1. Comprend le reclassement des immobilisations corporelles détenues en vue de la vente.

Nous comptabilisons les immobilisations corporelles relatives à l'énergie renouvelable, aux infrastructures et aux biens hôteliers dans nos activités liées aux immeubles au moyen de la méthode de la réévaluation, aux termes de laquelle ces actifs sont réévalués à la juste valeur à la fin de chaque exercice. Les immobilisations corporelles comprises dans nos activités liées au capital-investissement et dans nos autres activités sont comptabilisées au coût amorti.

Énergie renouvelable

Les acquisitions et les ajouts ont donné lieu à une augmentation des immobilisations corporelles relatives à l'énergie renouvelable de 1,4 G\$ et ont trait aux acquisitions d'installations de production d'une capacité de 210 MW, d'installations de production d'énergie éolienne d'une capacité de 694 MW et d'autres actifs au Brésil. Au cours de l'exercice, nous avons cédé un parc éolien en Californie et des centrales hydroélectriques au Brésil, venant ainsi diminuer les immobilisations corporelles de 245 M\$. Au cours de 2014, nous avons acquis des centrales hydroélectriques d'une capacité de 502 MW et un portefeuille d'actifs éoliens d'une capacité de 326 MW.

La réévaluation des immobilisations corporelles relatives à nos activités liées à l'énergie renouvelable a donné lieu à une augmentation de la juste valeur comptabilisée de 1,3 G\$ à l'égard de nos actifs, dont une tranche de 0,7 G\$ a principalement trait à la diminution des taux d'actualisation dans le cadre d'acquisitions récentes après leur intégration complète dans notre portefeuille et les réductions globales des taux d'actualisation et de capitalisation finale au Canada.

Les évaluations de nos actifs d'énergie renouvelable sont principalement touchées par les 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 tiennent compte du fait que les produits sont soit assujettis à des contrats à long terme, soit 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. Par la suite, les prix sont déterminés au moyen des prévisions internes qui reflètent notre vision de la capacité du marché, du coût du capital, du coût du carburant d'autres types d'installations de production d'énergie et des caractéristiques concurrentielles de l'énergie renouvelable dans l'avenir. Notre vision à long terme à l'égard des prix de l'électricité reflète notre opinion quant au coût relatif à l'obtention de nouvelles productions d'énergie provenant de sources renouvelables pour répondre à la croissance future de la demande d'ici 2023. Cette année est considérée comme l'étape charnière où les générateurs en Amérique du Nord et en Europe devront commencer à accroître leur capacité pour préserver la fiabilité des systèmes et fournir des niveaux de réserves suffisants, compte tenu de la mise hors service de vieilles centrales au charbon et des dates d'échéance fixées par l'Environmental Protection Agency en ce qui a trait à la conformité aux émissions. Nous déterminons ces coûts en appliquant un taux d'actualisation à ces prix estimatifs à l'égard de nouveaux parcs éoliens afin de déterminer les prix de l'électricité renouvelable pour les installations hydroélectriques. 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. Nos prix futurs estimatifs pour l'électricité au Brésil sont calculés en fonction d'une approche similaire à celle utilisée en Amérique du Nord au moyen d'une prévision du coût tout compris de l'aménagement d'installations hydroélectriques et de parcs éoliens. Un sommaire des principaux paramètres d'évaluation de nos installations de production d'énergie hydroélectrique et éolienne à la fin de 2015 et de 2014 est présenté ci-dessous.

	États-Unis		Canada		Brésil		Europe	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE								
Taux d'actualisation								
Production sous contrat	5,4 %	5,2 %	4,7 %	4,8 %	9,2 %	8,4 %	5,0 %	s.o.
Production sans contrat.....	7,1 %	7,1 %	6,4 %	6,7 %	10,5 %	9,7 %	6,8 %	s.o.
Multiple de capitalisation final	6,9 %	7,1 %	6,3 %	6,5 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Date de sortie	2 035	2 034	2 035	2 034	2 033	2 029	2 031	s.o.

Infrastructures

En 2015, des acquisitions et des ajouts de 571 M\$ comprenaient un certain nombre d'acquisitions complémentaires au sein de nos activités liées à nos centrales régionales au cours de l'exercice considéré. En 2014, nous avons acquis des activités liées à des centrales régionales en Amérique du Nord et des activités de stockage du gaz nord-américaines, lesquelles ont représenté un ajout de 1,0 G\$ aux immobilisations corporelles. Nous réévaluons nos actifs liés aux infrastructures sur une base annuelle selon une analyse des flux de trésorerie actualisés 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. La hausse de 0,7 G\$ de la valeur de nos actifs liés aux infrastructures est principalement attribuable à l'augmentation des flux de trésorerie, ce qui découle de la hausse du nombre de raccordements au sein de nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni et de la hausse des volumes à la suite de l'achèvement d'initiatives d'aménagement dans tout le portefeuille.

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	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE						
Taux d'actualisation	8 % à 12 %	8 % à 12 %	11 % à 15 %	11 % à 15 %	10 % à 15 %	10 % à 13 %
Multiples de capitalisation final	8 x à 17 x	8 x à 16 x	10 x à 14 x	10 x à 12 x	7 x à 12 x	8 x à 12 x
Horizon de placement (en années) .	10 à 20	10 à 20	10 à 20	10 à 20	10	10

Immeubles

Les immobilisations corporelles liées aux immeubles se composent principalement de centres hôteliers et de villégiature, dont la valeur a augmenté de 2,4 G\$ en raison de l'acquisition d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni dont les immobilisations corporelles se chiffrent à 2,7 G\$. Cette hausse a été en partie contrebalancée par la dotation à l'amortissement et par la réévaluation à la baisse des devises.

Les principales hypothèses en matière d'évaluation de nos centres hôteliers comprennent un taux d'actualisation moyen pondéré de 10,0 % (10,0 % en 2014), un multiple de capitalisation final de 7,4 % (7,0 % en 2014) et un horizon de placement de sept ans (six ans en 2014).

Capital-investissement et autres

Les immobilisations corporelles relatives à nos activités liées au capital-investissement et à nos autres activités ont augmenté de 1,2 G\$, ce qui tient essentiellement à un montant de 1,8 G\$ lié à des acquisitions de trois groupes d'actifs industriels, comprenant notamment des usines de fabrication industrielle aux États-Unis (640 M\$), des actifs de production de gaz naturel dans l'ouest du Canada (502 M\$) et un montant de 278 M\$ lié à une mine de palladium au Canada. Ces augmentations ont été partiellement contrebalancées par l'écart de change, qui reflète surtout la dépréciation du dollar canadien.

Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence

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

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Immeubles			Énergie renouvelable	Infrastructures	Capital- investissement et autres	Total de 2015	Total de 2014
	GGP	Canary Wharf	Autres					
Solde à l'ouverture.....	6 887 \$	— \$	3 700 \$	273 \$	3 544 \$	512 \$	14 916 \$	13 277 \$
Ajouts.....	—	3 041	4 280	—	1 710 ¹	545	9 576	1 912
Cessions ²	—	—	(1 724)	(144)	(9)	(122)	(1 999)	(901)
Quote-part du bénéfice net	526	461	600	10	125	(27)	1 695	1 594
Quote-part des autres éléments du résultat global.....	(12)	(102)	168	76	303	82	515	223
Distributions reçues	(186)	—	(84)	(19)	(126)	(65)	(480)	(674)
Écarts de change et autres.....	—	—	(61)	1	(857)	(90)	(1 007)	(515)
Variation nette.....	328	3 400	3 179	(76)	1 146	323	8 300	1 639
Solde à la clôture.....	7 215 \$	3 400 \$	6 879 \$	197 \$	4 690 \$	835 \$	23 216 \$	14 916 \$

1. Comprend le reclassement de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence qui étaient auparavant classés comme détenus en vue de la vente.
2. Comprend les reclassements de placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence qui sont détenus en vue de la vente.

Nos placements les plus importants comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence concernent nos activités liées aux immeubles et comprennent une participation de 29 % dans GGP d'une valeur comptable de 7,2 G\$ au 31 décembre 2015. Au cours du premier trimestre, nous avons fait l'acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf pour un montant de 1,6 G\$, ce qui a porté notre participation à 50 %. Nous avons commencé à comptabiliser notre participation selon la méthode de la mise en équivalence et avons reclassé notre participation précédente de 22 % des actifs financiers aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, ce qui a donné lieu à une augmentation globale de 3,0 G\$.

Au troisième trimestre de 2015, nous avons converti des actions privilégiées dans un groupe d'immeubles de Shanghai en participation en actions ordinaires et avons commencé à comptabiliser notre placement selon la méthode de la mise en équivalence; nous avons ainsi reclassé les actions privilégiées que nous détenions d'un montant de 600 M\$, les faisant passer des actifs financiers aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

En 2015 également, nous avons vendu des participations dans neuf immeubles de bureaux à Boston et à Washington, D.C., ainsi qu'une participation de 44 % dans un important projet d'aménagement à usage mixte à Manhattan, ce qui s'est traduit par une déconsolidation de nos activités et le reclassement de notre participation nette restante de 2,9 G\$ dans ces immeubles dans des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. En outre, nous avons acquis un projet d'aménagement à usage mixte à Berlin aux termes d'une coentreprise à parts égales pour 320 M\$.

Nous avons aussi cédé des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence qui correspondaient surtout à des ventes d'immeubles figurant dans nos placements, ce qui nous a permis d'obtenir un remboursement de capital.

En ce qui concerne nos activités liées aux infrastructures, nous avons fait l'acquisition d'une participation de 45 % dans une entreprise exploitant une tour de communications en France pour environ 1,1 G\$ au premier trimestre de 2015.

Les ajouts aux placements de capital-investissement et aux autres placements comprennent un placement de 365 M\$ dans une société de production de gaz naturel en Australie-Occidentale ainsi que des ajouts de coentreprises d'aménagement de terrains résidentiels. Dans le cadre de ces activités, nous avons également acquis la participation restante de 50 % d'une entreprise d'activités liées aux immeubles, ce qui nous a permis de consolider ce placement.

Certaines de nos entités émettrices, y compris GGP et Canary Wharf, comptabilisent leurs actifs à la juste valeur, auquel cas nous comptabilisons notre quote-part selon tout ajustement de la juste valeur, ce qui donne lieu à une augmentation de la valeur comptable de ces placements. Nous avons comptabilisé des profits liés à la juste valeur de 567 M\$ (705 M\$ en 2014) par le biais de nos participations proportionnelles dans ces placements, qui sont principalement attribuables à la hausse de la valeur des immeubles de bureaux détenus par Canary Wharf et au portefeuille de centres commerciaux aux États-Unis détenu par GGP.

Actifs financiers

En février 2015, nous avons reclassé la valeur comptable de 1,3 G\$ de notre placement initial de 22 % dans Canary Wharf dans des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, à la suite d'un placement additionnel dans Canary Wharf et du début de la comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence. Nous avons également exercé une option de conversion sur nos actions privilégiées d'un montant de 600 M\$ dans un groupe d'immeubles de Shanghai, qui ont été acquises en 2014, en convertissant notre participation en une participation en actions ordinaires, et nous avons commencé à comptabiliser ce placement selon la méthode de la mise en équivalence au troisième trimestre de 2015. Nous avons acquis une participation de 19,3 % dans un exploitant d'activités de logistique portuaire en Australie pour 1,2 G\$ et nous avons investi un montant d'environ 1,0 G\$ dans des titres à rendement élevé et d'autres titres, ce qui a en partie contrebalancé ces baisses. La hausse enregistrée en 2014, par rapport à 2013, tient compte de profits liés à la juste valeur de 0,8 G\$ à l'égard de notre placement dans les bons de souscription de GGP et de notre participation cédée dans Canary Wharf.

Débiteurs et autres

Les débiteurs et les autres actifs ont diminué de 1,8 G\$, car le solde de 2014 incluait un montant de 1,8 G\$ en liquidités soumises à restrictions mis de côté aux fins de notre acquisition d'une participation additionnelle de 28 % dans Canary Wharf. Ces liquidités ont été libérées après la conclusion des acquisitions au début de 2015.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles se rapportent principalement aux accords de concession de nos activités liées aux infrastructures, particulièrement notre terminal de charbon en Australie (1,8 G\$) et nos autoroutes à péage au Chili (0,9 G\$). Les immobilisations incorporelles ont augmenté de 843 M\$ en 2015. Les acquisitions ont fourni un apport de 1,5 G\$ qui inclut des immobilisations incorporelles d'un montant de 1,1 G\$ liées à un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni acquis au cours du deuxième trimestre de 2015.

Goodwill

L'augmentation du goodwill s'explique essentiellement par le goodwill comptabilisé relativement aux acquisitions effectuées au cours de l'exercice qui comprennent un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni (941 M\$), une usine de fabrication industrielle aux États-Unis (170 M\$) et une société de services intégrés de gestion d'installations (173 M\$).

Actifs détenus en vue de la vente

Les actifs détenus en vue de la vente comprennent des actifs immobiliers d'environ 805 M\$, y compris deux immeubles de bureaux à Sydney et à Vancouver, un portefeuille d'immeubles industriels situés près de la frontière entre les États-Unis et le Mexique, et deux immeubles résidentiels situés aux États-Unis, ainsi que des actifs liés aux infrastructures de 580 M\$, dont une installation de transport d'électricité canadienne et des activités de distribution réglementées au Royaume-Uni.

Au 31 décembre 2014, les actifs détenus en vue de la vente incluaient des immeubles de placement de 2,2 G\$ et des actifs liés aux infrastructures de 566 M\$, y compris notre placement, comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence, dans une entreprise de transport de gaz naturel en Amérique du Nord.

Emprunts et autres passifs financiers non courants

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2013	2015 par rapport à 2014	2014 par rapport à 2013
Emprunts généraux	3 936 \$	4 075 \$	3 975 \$	(139) \$	100 \$
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle					
Emprunts grevant des propriétés précises..	46 044	40 364	35 495	5 680	4 869
Emprunts de filiales	8 303	8 329	7 392	(26)	937
Créditeurs non courants et autres passifs ¹	3 806	4 354	4 322	(548)	32
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	3 331	3 541	1 877	(210)	1 664
	65 420 \$	60 663 \$	53 061 \$	4 757 \$	7 602 \$

1. Exclut les créiteurs et autres passifs exigibles dans moins de un an. Les soldes pour 2015 et 2014 sont présentés à la note 16 de nos états financiers consolidés.

Les emprunts généraux ont diminué de 139 M\$, car l'émission de billets de la Société au cours de l'exercice d'une valeur nominale de 500 M\$ et de 350 M\$ CA a été plus que contrebalancée par le remboursement d'emprunts à court terme de 384 M\$ et l'incidence de la conversion de devises de 531 M\$, un grand nombre de nos emprunts généraux étant libellés en dollars canadiens.

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises ont augmenté de 5,7 G\$ en 2015, reflétant des emprunts additionnels liés aux acquisitions, principalement au sein de nos activités liées aux immeubles, où nos emprunts grevant des propriétés précises ont augmenté de 5,6 G\$ en raison de l'acquisition d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni et d'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis. Ces acquisitions ont été effectuées par des fonds privés que nous gérons et une tranche d'environ 2,5 G\$ des emprunts liés à ces acquisitions sont financés temporairement par des lignes de crédit liées à la souscription, qui seront remboursées lorsque nous mobiliserons des capitaux auprès des partenaires dans ces fonds. En ce qui concerne nos activités liées au capital-investissement, les emprunts ont augmenté de 1,5 G\$ également principalement en raison des acquisitions. Ces augmentations ont été partiellement contrebalancées par les taux de change, le remboursement des emprunts liés à nos activités résidentielles au Brésil et l'incidence des cessions.

Les emprunts de filiales sont demeurés stables, car les émissions de billets par BIP, BREP et Brookfield Residential effectuées depuis l'exercice précédent ont été plus que contrebalancées par une diminution du niveau d'endettement dans nos activités liées aux immeubles, et nous avons utilisé le produit de la vente d'actifs pour rembourser en entier la facilité d'acquisition de 1,5 G\$ qui a financé partiellement la privatisation de notre société d'immeubles de bureaux nord-américaine.

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales ont augmenté en décembre 2014 à la suite de l'émission de parts de capitaux propres privilégiés convertibles d'un montant de 1,8 G\$ par BPY.

Capitaux propres

Les capitaux propres se composent des éléments suivants :

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

	Actions ordinaires		Actions privilégiées		Participations ne donnant pas le contrôle		Total des capitaux propres	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Solde au début de l'exercice	20 153 \$	17 781 \$	3 549 \$	3 098 \$	29 545 \$	26 647 \$	53 247 \$	47 526 \$
Bénéfice net.....	2 341	3 110	—	—	2 328	2 099	4 669	5 209
Autres éléments de perte globale	(780)	301	—	—	(945)	110	(1 725)	411
Distributions aux actionnaires.....	(584)	(542)	—	—	(1 500)	(2 428)	(2 084)	(2 970)
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	926	45	190	451	2 371	2 505	3 487	3 001
Changements de propriété et autres	(488)	(542)	—	—	121	612	(367)	70
Total des variations	1 415	2 372	190	451	2 375	2 898	3 980	5 721
Solde à la fin de l'exercice	21 568 \$	20 153 \$	3 739 \$	3 549 \$	31 920 \$	29 545 \$	57 227 \$	53 247 \$

La valeur des actions ordinaires a augmenté de 7 % par rapport à 2014, pour s'établir à 21,6 G\$ au 31 décembre 2015. Au cours du deuxième trimestre de 2015, nous avons émis 32,9 millions d'actions de catégorie A à droit de vote limité (« actions de catégorie A ») pour un produit brut de 1,2 G\$. Nous avons également racheté 12,3 millions d'actions de catégorie A pour un montant de 424 M\$ au cours de l'exercice, desquelles 10,1 millions d'actions de catégorie A étaient liées à nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés. Ces facteurs ont été contrebalancés par une diminution de la valeur des capitaux propres ordinaires en raison des changements de propriété des filiales consolidées. La diminution la plus importante se chiffre à 382 M\$ et a été comptabilisée lors de la privatisation de notre entreprise de construction de maisons en Amérique du Nord au premier trimestre de 2015. Cette perte représentait l'écart entre le prix d'achat et la valeur comptable historique des participations ne donnant pas le contrôle acquises. La quasi-totalité de l'actif net de nos activités liées à l'aménagement résidentiel est présentée au coût historique, et non à la juste valeur.

De plus, nous avons émis des actions privilégiées d'un montant de 250 M\$ CA au cours de l'exercice.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté de 2,4 G\$. L'émission nette de titres de capitaux propres aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle comprend une émission de capitaux propres à BIP dont le produit brut provenant des tiers s'élève à 600 M\$, un montant de 1,7 G\$ en engagements de capitaux émis par nos fonds privés à nos co-investisseurs et un montant de 100 M\$ en actions privilégiées émises par BIP.

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

PERFORMANCE FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Notre performance financière pour les huit plus récents trimestres se présente comme suit :

	2015				2014			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits.....	5 538 \$	5 056 \$	4 923 \$	4 396 \$	4 694 \$	4 659 \$	4 673 \$	4 338 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	678	289	645	729	1 050	734	785	541
Par action								
– dilué	0,66 \$	0,26 \$	0,62 \$	0,73 \$	1,06 \$	0,73 \$	0,79 \$	0,53 \$
– de base	0,67	0,27	0,64	0,75	1,09	0,75	0,81	0,54

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

Nos activités liées aux immeubles génèrent habituellement des résultats stables chaque trimestre en raison de la nature à long terme des contrats de location, sous réserve de la comptabilisation occasionnelle de profits à la cession et de profits liés à la résiliation de contrats. Nos immeubles de bureaux ont tendance à afficher les résultats qui sont les moins touchés par les fluctuations saisonnières, alors que nos immeubles de commerce de détail affichent habituellement des ventes au détail saisonnières plus élevées au quatrième trimestre, et nos complexes hôteliers et de villégiature ont tendance à enregistrer une hausse des produits et des coûts en raison de l'augmentation du nombre de clients au cours du premier trimestre.

Les activités de production d'énergie renouvelable ont un caractère saisonnier. La production a tendance à être plus élevée pendant la saison des pluies et le dégel du printemps, ce qui est toutefois atténué dans une certaine mesure par les prix qui ont tendance à ne pas être aussi élevés qu'en été et en hiver en raison des conditions météorologiques modérées et de la baisse de la demande d'électricité. Les conditions hydrologiques et le régime des vents peuvent également varier d'une année à l'autre.

Nos activités liées aux infrastructures ont un caractère généralement stable en raison des contrats de vente à long terme conclus avec nos clients qui, dans certains cas, garantissent des volumes minimaux. Ces deux dernières années, nous avons déployé plus de capitaux dans ces portefeuilles pour des activités qui peuvent tirer parti de volumes accrus, afin de compléter nos investissements dans des actifs à tarif réglementé, ce qui pourrait entraîner une volatilité accrue, mais également, selon nous, une augmentation des produits et du bénéfice net.

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

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

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

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

Au premier trimestre de 2015, nous avons comptabilisé une hausse des variations de la juste valeur de nos immeubles de placement consolidés, particulièrement en ce qui a trait à nos immeubles de bureaux à Manhattan et à Sydney, où l'excellente tenue des marchés et les activités de location ont donné lieu à une augmentation des flux de trésorerie futurs prévus et, par conséquent, à une hausse des évaluations. En outre, nous avons comptabilisé des profits de 270 M\$ à l'acquisition du contrôle de deux entreprises, sur lesquels une tranche de 132 M\$ était attribuable aux actionnaires.

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

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

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

Résultats du quatrième trimestre

Nous avons comptabilisé un bénéfice net de 678 M\$ attribuable aux actionnaires de Brookfield au quatrième trimestre de 2015, ou 0,66 \$ par action, ce qui représente une baisse de 35 % par rapport au trimestre correspondant de 2014. Au quatrième trimestre de 2015, le bénéfice net comprend des profits liés à la juste valeur de 594 M\$ qui découlent essentiellement de l'augmentation de l'évaluation de nos immeubles de bureaux, comparativement à des profits de 1,3 G\$ comptabilisés au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

DIVIDENDES DE LA SOCIÉTÉ

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

	Distribution par titre		
	2015	2014	2013
Actions ² de catégories A et B ¹	0,47 \$	0,45 \$	0,40 \$
Distribution spéciale aux porteurs d'actions ³ de catégories A et B	—	—	0,98
Actions privilégiées de catégorie A			
Série 2	0,39	0,48	0,51
Séries 4 et 7	0,39	0,48	0,51
Série 8	0,55	0,68	0,73
Série 9	0,74	0,86	0,92
Série 12 ⁴	—	0,33	1,31
Série 13	0,38	0,47	0,51
Série 14	1,40	1,71	1,83
Série 15	0,24	0,38	0,41
Série 17	0,93	1,08	1,15
Série 18	0,93	1,08	1,15
Série 21 ⁵	—	—	0,62
Série 22 ⁶	—	1,20	1,70
Série 24	1,06	1,22	1,31
Série 26	0,67	1,02	1,09
Série 28	0,90	1,04	1,12
Série 30	0,94	1,09	1,17
Série 32 ⁷	0,88	1,02	1,09
Série 34 ⁸	0,82	0,95	1,02
Série 36 ⁹	0,95	1,10	1,29
Série 37 ¹⁰	0,96	1,11	0,64
Série 38 ¹¹	0,86	0,80	—
Série 40 ¹²	0,88	0,58	—
Série 42 ¹³	0,88	0,23	—
Série 44 ¹⁴	0,23	—	—

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

2. Les montants des dividendes de 2014 et de 2013 reflètent la modification des dates auxquelles nous versons les dividendes. Le dividende sur action de catégories A et B déclaré en novembre 2013 et versé en février 2014 s'élève à 0,13 \$ pour la période allant de novembre à mars.

3. Distribution d'une participation de 7,6 % dans Brookfield Property Partners, versée le 15 avril 2013. Le montant est fondé sur la valeur selon les IFRS.

4. Rachetées le 7 avril 2014.

5. Rachetées le 2 juillet 2013.

6. Rachetées le 30 septembre 2014.

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 allant du 27 novembre 2012 au 31 décembre 2012.

10. Émises le 13 juin 2013.

11. Émises le 13 mars 2014.

12. Émises le 5 juin 2014.

13. Émises le 8 octobre 2014.

14. Émises le 2 octobre 2015.

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

PARTIE 3 – RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

MODE DE PRÉSENTATION

Évaluation et présentation de nos secteurs opérationnels

Nos activités sont structurées en cinq divisions d'exploitation, outre les activités de notre siège social, et forment collectivement huit secteurs à présenter. Nous mesurons notre rendement principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations générés par chacun de nos secteurs opérationnels et du montant du capital attribuable à chaque secteur à l'aide des capitaux propres ordinaires par secteur.

Nos secteurs opérationnels sont décrits ci-après :

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et de nos portefeuilles de marchés publics, en notre nom et en celui de nos clients. Nous générons des honoraires de gestion de base pour ces activités et nous touchons également un revenu en fonction du rendement, ce qui comprend les distributions incitatives, d'après les modalités des contrats de quote-part des bénéfices. Nous fournissons aussi des services liés aux transactions et des services de consultation.
- ii. Les activités liées aux immeubles comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux, d'immeubles de commerce de détail, d'immeubles industriels, d'immeubles résidentiels, de biens hôteliers et d'autres immeubles.
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont composées de la propriété, de l'exploitation et de l'aménagement de centrales hydroélectriques, de centrales éoliennes et d'autres installations de production d'énergie.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux systèmes de communications et aux actifs agricoles.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, lesquelles comprennent les placements directs ainsi que les placements effectués par nos fonds de capital-investissement institutionnels. Le mandat de nos fonds de capital-investissement institutionnels consiste à investir dans une gamme variée de secteurs.
- vi. Les activités liées à l'aménagement résidentiel englobent principalement la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la gestion et la conclusion de contrats de construction et les activités liées aux immeubles, qui se composent des services de réinstallation d'entreprises à l'échelle mondiale, de gestion immobilière et de courtage résidentiel.
- viii. Les activités générales comprennent le placement de la trésorerie et des actifs financiers ainsi que la gestion de la structure du capital de la Société, y compris les emprunts et les actions privilégiées de la Société qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges du siège social, notamment celles liées aux technologies de l'information, aux installations et à l'audit interne, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs opérationnels et sont affectées de façon précise à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

En ce qui concerne la formation et la scission de Brookfield Business Partners, nous examinons la façon dont nous pourrions évaluer le rendement et le montant du capital investi, ainsi que la façon dont notre principal décideur opérationnel examinera les résultats financiers des secteurs opérationnels se rapportant à nos activités de capital-investissement et à nos activités liées aux services. Ces activités initiales devant être détenues par BBP font actuellement partie des secteurs opérationnels se rapportant à nos activités de capital-investissement et à nos activités liées aux services.

Mesures financières des secteurs

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière et nous utilisons les flux de trésorerie liés aux opérations pour évaluer les résultats d'exploitation et la performance de nos activités sectorielles. Nous définissons les flux de trésorerie liés aux opérations comme le bénéfice net avant les variations de la juste valeur, les amortissements et l'impôt différé. Lorsque nous calculons les flux de trésorerie liés aux opérations, nous incluons notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, après dilution.

Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent les profits ou les pertes découlant des transactions effectuées au cours de la période de présentation de l'information financière, ajustés pour tenir compte des variations de la juste valeur et de l'écart de réévaluation comptabilisés au cours de périodes précédentes, déduction faite de l'impôt à payer ou à recevoir, ainsi que des montants qui sont comptabilisés directement dans les capitaux propres comme les changements de propriété (les « profits à la cession réalisés »). Nous incluons les profits à la cession réalisés dans les flux de trésorerie liés aux opérations, car nous considérons que l'achat et la vente d'actifs ont lieu dans le cours normal des activités de la société.

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

Nous présentons le calcul des flux de trésorerie liés aux opérations pour chaque secteur opérationnel, ainsi que le rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter et du bénéfice net à la note 3 des états financiers consolidés ainsi qu'à la page 43. Nous n'utilisons pas les flux de trésorerie liés aux opérations comme une mesure de la trésorerie générée par nos activités.

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

Pour évaluer les résultats, nous déterminons la tranche des flux de trésorerie liés aux opérations qui représente les profits ou les pertes sur cession réalisés, ainsi que les flux de trésorerie liés aux opérations et les capitaux propres ordinaires par secteur qui ont trait à nos principales sociétés de personnes cotées : Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners. Nous sommes d'avis que le fait de déterminer les flux de trésorerie liés aux opérations de chaque secteur et les capitaux propres ordinaires de chaque secteur attribuables à nos sociétés de personnes cotées permet aux investisseurs de comprendre la façon dont les résultats de ces entités ouvertes sont intégrés à nos résultats financiers. Nous croyons également que le fait de déterminer les profits à la 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 **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 trésorerie à recevoir par pied carré au titre de baux en vigueur, compte tenu des remboursements de dépenses au locataire, mais déduction faite des charges d'exploitation. 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 des augmentations de loyer et de l'amortissement des loyers gratuits.

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, mais pas toujours, gagnés sur le capital investi et non investi.

Les **intérêts comptabilisés** sont fondés sur des accords contractuels selon lesquels nous touchons un pourcentage fixe du rendement des placements généré par un fonds de sociétés fermées dans la mesure où les investisseurs touchent un rendement minimal prédéterminé. Les intérêts comptabilisés sont habituellement payés vers la fin de la durée d'un fonds, après que les capitaux initiaux et les rendements minimaux ont été remis aux investisseurs, et ils sont assujettis à des périodes de variabilité jusqu'à ce que tous les placements aient été monétisés et qu'un rendement minimal 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.

La **participation financière** représente la quote-part de la participation de la société dans BPY, BREP et BIP, qui peut comprendre des parts rachetables-échangeables, des parts de société en commandite de catégorie A, des parts de société en commandite spéciales et des parts de commandité dans chaque filiale, le cas échéant. Les parts rachetables-échangeables ont les mêmes attributs financiers que les parts de société en commandite de catégorie A à tous les égards, sauf en ce qui a trait à notre droit de rachat, exigence que la société en commandite peut satisfaire avec l'émission de parts de société en commandite de catégorie A. Les parts rachetables-échangeables et les parts de commandité donnent le droit de participer aux bénéfices et aux distributions par part équivalant à la participation par part des parts de société en commandite de catégorie A de la filiale. La participation financière de la société dans BPY est déterminée après avoir tenu compte de la conversion des parts de capitaux propres privilégiées de BPY en parts de société en commandite.

Les **capitaux générant des honoraires** représentent les capitaux engagés, donnés en garantie ou investis dans nos sociétés de personnes cotées, et dans les fonds privés et les marchés publics que nous gérons, ce qui nous permet de gagner des honoraires ou des intérêts comptabilisés. Les capitaux générant des honoraires comprennent des montants investis et des montants non investis (« non appelés »), ainsi que des montants directement investis par les clients (« co-investissements ») pour lesquels nous touchons des honoraires. 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'actifs et d'autres formes de rémunération.

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

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. Nous comparons la production d'énergie moyenne à long terme 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.

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 marchés publics 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 **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 en trésorerie. Les profits à la cession réalisés comprennent les montants comptabilisés en résultat net dans les autres éléments du résultat global et au poste « Changements 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, car elle les aide à mieux comprendre les écarts entre les périodes de présentation de l'information financière.

L'**analyse des biens comparables** au sein du présent rapport représente l'apport dans les bénéfices des actifs ou des placements détenus au cours de la période considérée et de la période correspondante de l'exercice précédent sur la base d'une participation inchangée. Nous avons recours à une analyse des biens comparables afin d'illustrer la croissance des bénéfices sans tenir compte de l'incidence des acquisitions et des cessions.

Le **capital non investi** 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 **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.

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.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés aux opérations			Capitaux propres ordinaires par secteur		
	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Gestion d'actifs.....	551 \$	387 \$	164 \$	328 \$	323 \$	5 \$
Immeubles	1 387	884	503	16 265	14 877	1 388
Énergie renouvelable	233	313	(80)	4 424	4 882	(458)
Infrastructures	252	222	30	2 203	2 097	106
Capital-investissement.....	125	369	(244)	1 198	1 028	170
Aménagement résidentiel	135	164	(29)	2 221	2 080	141
Activités liées à des services.....	186	152	34	980	1 242	(262)
Activités générales.....	(310)	(331)	21	(6 051)	(6 376)	325
	2 559 \$	2 160 \$	399 \$	21 568 \$	20 153 \$	1 415 \$

Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 18 % pour atteindre 2,6 G\$ en 2015. En 2015, les flux de trésorerie liés aux opérations comprenaient des profits à la cession réalisés de 842 M\$, ce qui représente une hausse de 273 M\$ par rapport à l'exercice précédent, car nous continuons de monétiser des actifs affichant des évaluations intéressantes. Compte non tenu des profits à la cession réalisés et des intérêts comptabilisés, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 6 % pour s'établir à 1,7 G\$, en raison de la forte croissance des revenus tirés des services tarifés et des résultats d'exploitation favorables dans la quasi-totalité de notre portefeuille, facteurs attribuables à l'apport des nouvelles acquisitions et aux améliorations opérationnelles, malgré plusieurs variations défavorables découlant de la diminution des niveaux d'eau, des prix de l'énergie et des taux de change.

Gestion d'actifs : Les flux de trésorerie liés aux opérations des services de gestion d'actifs ont augmenté de 164 M\$ pour se chiffrer à 551 M\$ en 2015. Nous avons ajouté 10,4 G\$ de capitaux générant des honoraires, ce qui a contribué à la hausse de 25 % des honoraires de gestion de base qui se sont établis à 780 M\$. Les charges d'exploitation ont augmenté de 39 M\$ en raison de l'expansion de nos activités sur le plan géographique et de l'accroissement de nos capacités. Les flux de trésorerie liés aux opérations des services de gestion d'actifs pour 2015 comprenaient des intérêts comptabilisés réalisés de 32 M\$, comparativement à 3 M\$ pour l'exercice précédent.

Immeubles : Nous avons comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations de 1,4 G\$ pour nos activités liées aux immeubles, soit une hausse de 503 M\$ par rapport au montant de 884 M\$ enregistré en 2014. Les profits à la cession réalisés ont augmenté de 455 M\$ pour se chiffrer à 785 M\$, car nous continuons de vendre des participations dans des actifs arrivés à maturité affichant des évaluations intéressantes. Compte non tenu des profits à la cession réalisés, les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté pour s'établir à 602 M\$, principalement en raison de la conclusion d'un certain nombre d'acquisitions dans nos fonds immobiliers, y compris un accroissement de notre participation dans notre portefeuille d'immeubles et dans Canary Wharf, ainsi que de l'acquisition d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni et d'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également tiré parti des nouveaux contrats de location conclus dans le Lower Manhattan ainsi que de l'augmentation des taux de location au sein de notre portefeuille de base d'immeubles de bureaux et d'immeubles de commerce de détail. Ces variations positives ont été partiellement contrebalancées par les charges d'intérêts sur la dette liée aux acquisitions susmentionnées et par l'incidence défavorable du change sur nos flux de trésorerie liés aux opérations tirés de nos activités autres que celles aux États-Unis.

Énergie renouvelable : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué de 80 M\$ pour s'établir à 233 M\$. Les installations récemment acquises ont fourni un apport de 23 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations, lequel a toutefois été plus que contrebalancé par des conditions hydrologiques moins favorables et par la baisse des prix de l'électricité. Les niveaux d'eau particulièrement bas ont donné lieu à une production inférieure de 9 % aux moyennes à long terme, ainsi qu'à une diminution des flux de trésorerie liés aux opérations de 49 M\$ sur une base comparable. Les prix de l'électricité et les produits accessoires, tels que les paiements au titre de la capacité, ont été inférieurs à ceux enregistrés en 2014, en particulier au cours du premier trimestre de 2014, ce qui a donné lieu à une réduction supplémentaire des flux de trésorerie liés aux opérations de 32 M\$. En 2015, nous avons cédé un parc éolien d'une capacité de 102 MW en Californie ainsi que deux actifs hydroélectriques au Brésil, générant ainsi des profits à la cessions réalisés de 25 M\$. Aucun profit réalisé n'a été comptabilisé en 2014.

Infrastructures : Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté de 23 M\$ par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 245 M\$, compte non tenu des profits à la cession réalisés de 7 M\$. Sur une base comparable, les flux de trésorerie liés aux opérations du secteur des infrastructures ont augmenté de 12 %, principalement en raison de la croissance de notre base tarifaire liée aux services publics, de la hausse des volumes de nos activités de transport et de l'indexation en fonction de l'inflation dans la plupart de nos secteurs d'activité. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également tiré parti des récents ajouts, y compris de notre placement dans des infrastructures de communication. Ces variations positives ont été en partie contrebalancées par les fluctuations des devises.

Capital-investissement : Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités relatives au capital-investissement se sont chiffrés à 135 M\$, soit une hausse de 4 % par rapport à l'exercice précédent, compte non tenu des profits à la cession réalisés. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté en raison de l'apport du capital investi, qui a donné lieu à une hausse des flux de trésorerie liés aux opérations de 41 M\$, mais ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une diminution des prix des marchandises et par l'absence des flux de trésorerie liés aux opérations des activités vendues au cours de l'exercice précédent. Les profits à la cession réalisés ont diminué de 249 M\$, car les données de l'exercice précédent comprenaient des profits à la cession réalisés de 239 M\$ qui se rapportaient principalement à la vente d'une entreprise de produits forestiers, comparativement à des pertes de 10 M\$ en 2015.

Aménagement résidentiel : Les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités nord-américaines ont diminué de 7 % pour s'établir à 171 M\$, car l'augmentation de l'apport découlant de l'accroissement de notre participation dans ces activités a été plus que contrebalancée par la baisse des marges attribuable à un changement dans la composition des produits et à l'incidence de la conversion de devises sur les flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités au Canada. En ce qui concerne nos activités au Brésil, les flux de trésorerie liés aux opérations ont diminué en raison de la contraction générale du secteur immobilier et de la demande des consommateurs au Brésil, et nos activités ont enregistré une hausse des coûts liés aux unités achevées, tandis que les retards de construction ont donné lieu à une baisse des livraisons. Ces variations à la baisse ont été partiellement compensées par la diminution des charges d'intérêts par suite du remboursement de la dette.

Activités liées à des services : Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à la construction ont augmenté de 16 M\$, pour s'établir à 124 M\$, en raison de la hausse du nombre de projets en cours, en particulier au Royaume-Uni, partiellement contrebalancée par les fluctuations des devises relativement aux activités autres que celles aux États-Unis et par la diminution des marges. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont augmenté en raison de l'acquisition d'une société de services intégrés de gestion d'installations au premier trimestre. Cependant, la hausse de l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations de ces activités a été contrebalancée par une baisse des volumes dans notre secteur immobilier résidentiel.

Activités générales : Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent des revenus de placement tirés de notre trésorerie et de nos actifs financiers, ainsi que des charges d'intérêts engagées relativement au levier financier de la Société et aux charges du siège social non attribuées. Les flux de trésorerie liés aux opérations se rapportant aux activités générales ont augmenté de 21 M\$ au cours de l'exercice considéré, ce qui reflète une diminution de 17 M\$ des coûts d'exploitation de la Société et une diminution de 8 M\$ des charges d'intérêts par rapport à l'exercice précédent. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la diminution du rendement de notre portefeuille de trésorerie et d'actifs financiers.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires ont augmenté de 1,4 G\$, passant ainsi de 20,2 G\$ à 21,6 G\$ au 31 décembre 2015. Les variations importantes des capitaux propres ordinaires par secteur se présentent comme suit :

Immeubles : Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 1,4 G\$, pour s'établir à 16,3 G\$, en raison de l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations et de la comptabilisation en 2015 de profits liés à la juste valeur de 1,5 G\$, selon notre quote-part. Les profits liés à la juste valeur comprennent des profits de 1,2 G\$ sur les immeubles de placement consolidés, principalement au titre de nos immeubles de bureaux, et des profits de 225 M\$ relatifs à notre placement dans Canary Wharf. Ces variations positives ont été contrebalancées en partie par la conversion de devises, ainsi que par des distributions de 528 M\$ reçues de BPY sur les actions ordinaires et privilégiées.

Énergie renouvelable : Les capitaux propres ordinaires par secteur se sont chiffrés à 4,4 G\$ au 31 décembre 2015, ce qui représente une baisse de 458 M\$ par rapport à l'exercice précédent. L'apport de 233 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations et de 621 M\$ des profits à la réévaluation des immobilisations corporelles, selon notre quote-part, a été partiellement contrebalancé par des amortissements de 288 M\$ et par la comptabilisation d'un impôt différé sur les profits liés à la juste valeur. Les capitaux propres ordinaires par secteur ont également été diminués d'un montant de 288 M\$ correspondant aux distributions reçues de BREP et aux réévaluations défavorables des devises.

Aménagement résidentiel : Nous avons conclu l'opération de fermeture du capital de nos activités d'aménagement résidentiel en Amérique du Nord, pour laquelle nous avons investi 846 M\$ en capital. Parce que nous avons comptabilisé nos stocks de propriétés résidentielles au coût historique, nous avons versé un montant supérieur à la valeur comptable, ce qui a entraîné la comptabilisation d'une charge de 382 M\$ en diminution des capitaux propres. Après l'opération de fermeture du capital, nous avons reçu une distribution de 176 M\$ de l'entreprise. Nous avons également investi un montant supplémentaire de 265 M\$ dans nos activités résidentielles au Brésil pour rembourser des emprunts, ce qui a été principalement contrebalancé par des pertes d'exploitation et par des pertes de change en raison de la dépréciation du real brésilien par rapport au dollar américain.

Activités liées à des services : Les capitaux propres ordinaires par secteur ont diminué de 19 %, principalement en raison de l'apport aux flux de trésorerie liés aux opérations de nos activités, contrebalancé par un ajustement négatif à la réévaluation des devises et par un remboursement de capital par suite de la cession partielle d'une société de services intégrés de gestion d'installations.

Rapprochement des mesures non définies par les IFRS

Le tableau suivant présente un rapprochement du total des flux de trésorerie liés aux opérations du secteur à présenter et du bénéfice net.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Total des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur à présenter	2 559 \$	2 160 \$
Profits à la cession réalisés découlant des variations de la juste valeur ou au cours des périodes précédentes.....	(847)	(477)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations.....	2 288	2 096
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations		
Variations de la juste valeur comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations.....	262	435
Variations de la juste valeur.....	2 166	3 674
Amortissements	(1 695)	(1 470)
Impôt différé	(64)	(1 209)
Bénéfice net.....	4 669 \$	5 209 \$

GESTION D'ACTIFS

Aperçu

Nos activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et des titres cotés compris dans nos portefeuilles de marchés publics. Au 31 décembre 2015, les capitaux générant des honoraires ont totalisé 99 G\$, dont des tranches respectives d'environ 79 G\$ et de 20 G\$ provenaient des clients et de la Société. Nous fournissons également des services liés aux transactions et des services-conseils.

Sociétés de personnes cotées : Nous gérons des entités inscrites à capital perpétuel qui représentent plus de 43 G\$ en capitaux générant des honoraires, soit notamment Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners. Nous recevons, à titre de rémunération pour notre gestion de ces entités, des honoraires de gestion de base qui sont principalement déterminés en fonction de la capitalisation boursière de ces entités. Nous sommes également en droit de recevoir des distributions incitatives équivalant à une tranche de la hausse des distributions de sociétés de personnes qui dépasse les seuils minimaux préétablis.

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

Fonds privés : Nous gérons 39 G\$ en capitaux générant des honoraires répartis dans 35 fonds privés. Les capitaux des fonds privés sont généralement engagés pour une période de dix ans avec deux options de prorogation de un an. Les investisseurs dans nos fonds privés sont 340 tiers clients qui détiennent un engagement moyen de 90 M\$. Nous touchons, à titre de rémunération, des honoraires de base qui sont généralement déterminés en fonction du capital investi et non investi. Nous sommes également en droit de recevoir des intérêts comptabilisés qui correspondent à une tranche du rendement de placement, à condition que les clients reçoivent d'abord des rendements supérieurs au seuil minimal préétabli.

En 2016, nous cherchons à mobiliser des engagements de fonds privés supplémentaires de 13 G\$ pour les six fonds que nous commercialisons actuellement.

Marchés publics : Nous gérons de nombreux fonds ainsi que des comptes gérés séparément d'un montant total de 17 G\$ au nom de clients tiers, la priorité étant accordée aux titres à revenu fixe et aux titres de capitaux propres. Nous agissons comme conseiller auprès de ces clients et nous touchons des honoraires de gestion de base ainsi que des honoraires en fonction du rendement.

Les produits de ce secteur comprennent les honoraires que nous recevons relativement au capital que nous gérons pour les clients, ainsi qu'au capital fourni par Brookfield, à l'exception des intérêts comptabilisés, qui excluent les montants gagnés sur le capital de Brookfield. Cette façon de faire est représentative de la façon dont nous gérons les activités et constitue, selon nous, une façon plus précise de calculer le rendement de nos activités de gestion d'actifs et le rendement du capital investi dans nos fonds. Les capitaux générant des honoraires fournis par Brookfield se composent principalement de nos capitaux propres dans BPY, BREP et BIP et du montant de 9,1 G\$ investi dans des fonds privés, la Société s'étant engagée à investir un montant de 1,9 G\$ et nos sociétés de personnes cotées, un montant de 7,2 G\$. Le capital engagé de 7,2 G\$ provenant des sociétés de personnes cotées est assujéti à une convention de crédit au titre des honoraires afin d'éviter un possible double paiement des honoraires.

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Flux de trésorerie liés aux opérations		
Bénéfices tirés des honoraires.....	519 \$	378 \$
Intérêts comptabilisés	32	3
Profits à la cession réalisés	—	6
	551 \$	387 \$

Nous n'inscrivons les intérêts comptabilisés qu'à la fin de la période de calcul pertinente en vertu des IFRS, soit habituellement à la fin ou à l'approche de la fin de la durée du fonds. Néanmoins, nous fournissons de l'information supplémentaire quant au montant des intérêts comptabilisés latents qui ont été accumulés en fonction du rendement du fonds jusqu'à la date de clôture des états financiers. Les intérêts comptabilisés latents sont calculés selon l'hypothèse que le fonds a été liquidé à la date de clôture, en fonction de la valeur estimative des placements sous-jacents.

En 2014, nous avons cédé des activités de gestion d'actifs d'assurance à revenu fixe dégagant une faible marge, ce qui a donné lieu à un profit sur cession réalisé de 6 M\$.

Les capitaux propres sectoriels pour nos activités de gestion d'actifs se sont établis à 328 M\$ au 31 décembre 2015 (2014 — 323 M\$) et se composaient du goodwill acquis par l'intermédiaire de regroupements d'entreprises ainsi que du fonds de roulement. Nous ne présentons pas à la juste valeur nos activités de gestion d'actifs en vertu des IFRS; par conséquent, nos capitaux propres ordinaires n'incluent pas la juste valeur de ces activités.

Bénéfices tirés des honoraires

Au cours de 2015 et de 2014, nous avons généré des bénéfices tirés des honoraires suivants :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Produits sous forme d'honoraires		
Honoraires de gestion de base	780 \$	625 \$
Distributions incitatives	72	48
Honoraires en fonction du rendement.....	2	21
Frais transactionnels et honoraires liés aux services-conseils.....	89	69
	943	763
Charges directes et autres	(424)	(385)
Bénéfices tirés des honoraires	519 \$	378 \$

Les bénéfices tirés des honoraires ont augmenté de 37 %, pour se chiffrer à 519 M\$ pour l'exercice, principalement en raison de la hausse des capitaux générant des honoraires et des honoraires de gestion de base connexes, ainsi que de la croissance des distributions en fonction du rendement découlant de notre participation dans BIP et des distributions aux porteurs de parts de BREP. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par l'augmentation des charges d'exploitation qui est principalement attribuable à l'expansion de nos activités.

Les honoraires de gestion de base ont augmenté de 155 M\$ (25 %), pour s'établir à 780 M\$. Les honoraires de gestion de base de nos sociétés de personnes cotées ont augmenté de 56 M\$, pour se chiffrer à 360 M\$, et comprennent des honoraires de gestion de base de 340 M\$ (278 M\$ en 2014) provenant de BPY, BIP et BREP. L'augmentation des honoraires de base des sociétés de personnes cotées est principalement attribuable à une hausse de la capitalisation boursière de BPY par suite d'un placement en trésorerie de 1,8 G\$ en vue de l'acquisition de Canary Wharf. Nos fonds privés ont fourni un apport de 339 M\$ en honoraires de base, ce qui représente une hausse de 93 M\$ par rapport au montant enregistré à l'exercice précédent, en raison des honoraires générés de 83 M\$ dans le cadre de nouveaux engagements des capitaux aux deuxième et quatrième trimestres de 2015 et des honoraires additionnels de 10 M\$ dans le cadre du placement des engagements. Les honoraires de base tirés de nos activités liées aux marchés publics ont augmenté de 16 M\$, pour se chiffrer à 111 M\$, en raison de la réorientation continue vers les stratégies visant la hausse des marges sur les rentrées de fonds nettes, ce qui contrebalance la dépréciation de la valeur de marché. Les crédits au titre des honoraires ont augmenté de 10 M\$ pour s'établir à 30 M\$, ce qui représente le crédit appliqué aux capitaux engagés de BPY dans nos fonds privés.

Nous avons reçu des distributions incitatives de 72 M\$ de Brookfield Infrastructure Partners et de Brookfield Renewable Energy Partners, ce qui représente une hausse de 50 % par rapport à 2014. Cette croissance reflète notre quote-part de la hausse de 10 % et de 7 % des distributions sur les parts de BIP et de BREP, respectivement.

Nous avons reçu des honoraires en fonction du rendement de 2 M\$ relativement à nos activités liées aux marchés publics (21 M\$ en 2014), compte tenu du fait que le rendement a dépassé les seuils établis en ce qui a trait à des stratégies choisies. Cette diminution reflète la baisse des rendements du marché par rapport à l'exercice précédent.

Nos activités liées aux transactions et nos activités de services-conseils sont principalement axées sur les transactions visant l'immobilier et les infrastructures. Les honoraires liés aux services-conseils ont totalisé 70 M\$ (51 M\$ en 2014) et nous avons touché des frais transactionnels de 19 M\$ (18 M\$ en 2014) principalement pour les opérations de co-investissement.

Les charges directes et autres se composent des salaires et avantages du personnel de 309 M\$ (279 M\$ en 2014), des honoraires, des coûts relatifs aux technologies liés aux activités, des autres services partagés, tels que les locaux et les frais administratifs de 115 M\$ (106 M\$ en 2014), ainsi que des participations ne donnant pas le contrôle de 13 M\$ (10 M\$ en 2014) comptabilisées par des entités détenues partiellement. Les marges d'exploitation, qui sont calculées en divisant les bénéfices tirés des honoraires par les produits sous forme d'honoraires, se sont établies à 55 % pour l'exercice, comparativement à 50 % en 2014. Les charges directes ont augmenté de 39 M\$ d'un exercice à l'autre en raison de l'expansion de nos activités.

Intérêts comptabilisés

Nous avons généré des intérêts comptabilisés latents de 219 M\$ en 2015 d'après le rendement des placements, comparativement à 178 M\$ en 2014. Le solide rendement des placements en monnaies locales a été contrebalancé par l'incidence de la hausse du dollar américain, ce qui a donné lieu à une diminution de 116 M\$ du cumul des intérêts comptabilisés.

Le cumul des intérêts comptabilisés latents totalisait 658 M\$ au 31 décembre 2015. Nous avons estimé que des charges directes d'environ 223 M\$ découleront de la réalisation du cumul des montants à ce jour, dont une tranche de 66 M\$ se rapporte aux intérêts comptabilisés générés au cours de l'exercice. Nous avons réalisé des intérêts comptabilisés de 49 M\$ au cours de l'exercice, ou 32 M\$ déduction faite des coûts directement liés à la vente d'actifs détenus dans un fonds immobilier. Les montants du cumul des intérêts comptabilisés latents et les charges connexes sont présentés dans le tableau qui suit.

	2015			2014		
	Intérêts comptabilisés latents	Charges directes	Montant net	Intérêts comptabilisés latents	Charges directes	Montant net
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)						
Solde latent au début de l'exercice.....	488 \$	(174) \$	314 \$	318 \$	(118) \$	200 \$
Variation au cours de la période						
Montant généré.....	219	(66)	153	178	(61)	117
Moins : montant réalisé.....	(49)	17	(32)	(8)	5	(3)
Solde latent à la fin de l'exercice	658 \$	(223) \$	435 \$	488 \$	(174) \$	314 \$

Le délai moyen pondéré de réalisation des fonds auxquels se rapportent les intérêts comptabilisés latents est de six ans, compte non tenu des options de prorogation (huit ans compte tenu des options de prorogation). La constatation des intérêts comptabilisés dépend du rendement futur des placements.

Capitaux générant des honoraires

Le tableau qui suit présente un sommaire des capitaux générant des honoraires répartis par catégories de placement.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Sociétés de personnes cotées ¹	Fonds privés ¹	Marchés publics	Total 2015	Total 2014
Immeubles	22 725 \$	22 344 \$	— \$	45 069 \$	37 403 \$
Énergie renouvelable	9 621	2 122	—	11 743	13 049
Infrastructures	10 671	8 757	—	19 428	17 519
Capital-investissement.....	—	5 928	—	5 928	2 588
Autres	—	—	16 797	16 797	17 981
31 décembre 2015.....	43 017 \$	39 151 \$	16 797 \$	98 965 \$	s.o.
31 décembre 2014.....	42 021	28 538 \$	17 981 \$	s.o.	88 540 \$

1. Inclut des capitaux respectifs de 18,2 G\$ (19,1 G\$ en 2014) et de 1,9 G\$ (0,9 G\$ en 2014) investis par la Société dans des sociétés de personnes cotées et des fonds privés.

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

Le capital des fonds privés comprend un capital non investi de tiers d'un montant de 9,3 G\$ disponible pour effectuer des acquisitions conformes au mandat propre à chacun des fonds. Le capital non investi comprend un montant de 4,6 G\$ au titre des fonds destinés à des propriétés, un montant de 2,7 G\$ au titre des fonds destinés aux infrastructures, et un montant de 2,0 G\$ au titre des fonds destinés au capital-investissement. Ce capital a une durée moyenne d'environ trois ans pendant laquelle il peut être appelé. Nous prévoyons qu'une tranche de 1,7 G\$ de ce capital sera appelée au cours du premier semestre de 2016 afin de financer les placements actuellement engagés. Les capitaux générant des honoraires des fonds privés ont une durée restante moyenne de huit ans (dix ans avec deux options de prorogation de un an). Le capital des fonds privés comprend également des capitaux d'environ 3,9 G\$ destinés au co-investissement.

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

Les principales variations des capitaux générant des honoraires en 2015 sont présentées dans le tableau ci-dessous.

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

	Sociétés de personnes cotées	Fonds privés	Marchés publics	Total
Solde au 31 décembre 2014.....	42 021 \$	28 538 \$	17 981 \$	88 540 \$
Rentrées de fonds	1 303	11 962	4 104	17 369
Sorties de fonds	—	(938)	(3 386)	(4 324)
Distributions	(2 043)	—	—	(2 043)
Évaluation du marché ¹	(704)	—	(1 902)	(2 606)
Écart de change et variations de la dette nette sans recours..	2 440	(411)	—	2 029
Variation.....	996	10 613	(1 184)	10 425
Solde au 31 décembre 2015.....	43 017 \$	39 151 \$	16 797 \$	98 965 \$

1. Les capitaux générant des honoraires pour nos sociétés de personnes cotées et les marchés publics sont basés sur les cours du marché, et les capitaux des fonds privés sont basés sur le capital engagé ou affecté.

Les rentrées de fonds nettes de 10,4 G\$ comprennent des engagements de capital à l'égard de nos fonds privés de 12,0 G\$, des rentrées de fonds à l'égard des sociétés de personnes cotées de 1,3 G\$ et des rentrées de fonds nettes à l'égard des marchés privés de 0,7 G\$. Ces rentrées de fonds ont diminué en raison d'un capital transféré et distribué par nos fonds privés et nos sociétés de personnes cotées de 1,0 G\$ et de 2,0 G\$, respectivement. La diminution des prix du marché au sein de nos sociétés de personnes cotées et des marchés publics a contrebalancé les rentrées de fonds de 2,6 G\$. Les capitaux générant des honoraires pour nos sociétés de personnes cotées reflètent les honoraires de base de ces entités, ce qui correspond généralement à la valeur de capitalisation totale et comprend la dette sans recours, déduction faite de la trésorerie. Les augmentations de la dette nette sans recours, principalement au sein de BPY et de BIP, ont donné lieu à une hausse supplémentaire de 2,4 G\$ des capitaux générant des honoraires de sociétés de personnes cotées, après quelques compensations au titre des réévaluations des devises enregistrées par nos autres entités cotées. L'augmentation de la dette nette sans recours chez BPY fait suite au placement en trésorerie de 1,8 G\$ détenu au cours de l'exercice précédent pour l'acquisition d'une participation supplémentaire de 28 % dans Canary Wharf.

Perspectives et initiatives de croissance

Nous continuons de noter un intérêt accru des investisseurs institutionnels et des autres investisseurs qui effectuent des placements immobiliers, lesquels constituent le fondement de nos activités de placement et de mobilisation de capitaux. Nous visons à mobiliser des capitaux supplémentaires de 11 G\$ pour la clôture finale de nos principaux fonds, ainsi qu'un montant de plus de 2 G\$ pour de nouveaux fonds privés spécialisés. Pour ce qui est de l'avenir, nous continuons de prioriser l'accroissement des capitaux générant des honoraires et des flux de trésorerie liés aux opérations connexes. Pour y parvenir, nous lancerons des fonds privés de plus grande envergure, nous élargirons nos gammes de produits et nous privilégierons davantage certains fonds en fonction de la région.

IMMEUBLES

Aperçu

Nous détenons la quasi-totalité de nos biens commerciaux par l'entremise de notre participation financière de 62 % dans Brookfield Property Partners. BPY est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 18,3 G\$ au 31 décembre 2015, d'après le cours des actions. Nous détenons également 1,3 G\$ d'actions privilégiées de BPY, qui offrent un rendement de 6,2 % en fonction de leur valeur de rachat.

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

Immeubles de bureaux : Nous détenons des participations dans des portefeuilles d'immeubles de bureaux qui comprennent 261 immeubles représentant environ 123 millions de pieds carrés de locaux commerciaux. Les immeubles sont essentiellement situés dans les plus importants centres urbains, réputés pour leur présence financière, technologique, énergétique ou gouvernementale en Amérique du Nord, en Europe, en Australie, au Brésil et en Inde. Nous aménageons également des immeubles de bureaux soigneusement choisis, et nos actifs liés à l'aménagement d'immeubles de bureaux se composent de participations dans 29 emplacements qui représentent au total plus de 31 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles de bureaux, 187 immeubles représentant 88 millions de pieds carrés sont consolidés et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

Immeubles de commerce de détail : Notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail se compose de participations dans 173 immeubles de commerce de détail situés aux États-Unis et au Brésil, ce qui représente 155 millions de pieds carrés. Nos activités liées au commerce de détail en Amérique du Nord sont détenues par l'intermédiaire de notre participation de 34 %, après dilution, dans GGP, et d'une participation à hauteur de 34 % dans Rouse Properties, toutes deux comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Nos activités brésiliennes sont détenues par l'intermédiaire d'une participation de 40 % dans un fonds institutionnel que nous gérons. Nous détenons également une participation dans une société d'immeubles de commerce de détail établie à Shanghai, en Chine. Sur l'ensemble des biens détenus dans notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail, 167 immeubles représentant 153 millions de pieds carrés sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et le reste est consolidé en vertu des IFRS.

Biens immobiliers présentant des occasions : Nos biens immobiliers présentant des occasions se composent principalement de placements acquis par nos fonds privés destinés à des propriétés, ainsi que d'immeubles industriels et résidentiels, de biens hôteliers et d'immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet. Notre portefeuille d'immeubles industriels se compose de participations dans 201 immeubles en exploitation en Amérique du Nord et en Europe d'une superficie de 55 millions de pieds carrés. Nous détenons et gérons également un portefeuille de terrains où il serait possible de construire des immeubles industriels d'une superficie de 45 millions de pieds carrés. Du total des immeubles de notre portefeuille d'immeubles industriels, 144 immeubles représentant 32 millions de pieds carrés sont consolidés, et le reste est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Notre portefeuille d'immeubles résidentiels comprend plus de 38 800 immeubles résidentiels aux États-Unis et notre portefeuille de biens hôteliers comprend 27 immeubles composés d'environ 18 000 chambres. Notre portefeuille d'immeubles loués en vertu de baux à loyer hypernet comprend plus de 300 immeubles loués à des concessionnaires d'automobiles aux États-Unis et au Canada.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à notre participation dans BPY, des montants représentés par d'autres actifs et passifs liés aux immeubles et des profits à la cession réalisés, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Property Partners				
Parts de capitaux propres ^{1, 2}	534 \$	499 \$	14 888 \$	13 681 \$
Actions privilégiées	76	76	1 275	1 275
	610	575	16 163	14 956
Autres				
Actifs immobiliers	22	14	621	462
Passifs et autres coûts de possession	(30)	(35)	(519)	(541)
Profits à la cession réalisés	785	330	—	—
	1 387 \$	884 \$	16 265 \$	14 877 \$

1. Les parts de capitaux propres de Brookfield dans BPY comprennent 432,6 millions de parts rachetables-échangeables, 45,2 millions de parts de société en commandite de catégorie A, 4,8 millions de parts de société en commandite spéciales et 0,1 million de parts du commandité, qui représentent collectivement une participation financière de 62 % dans BPY.
2. Représente notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY de 839 M\$ (739 M\$ en 2014), ajustée afin d'exclure un montant de 34 M\$ (35 M\$ en 2014) au titre des flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux activités de gestion d'actifs fournies par BPY et ses filiales, lesquelles sont regroupées au sein de notre secteur des services de gestion d'actifs.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre secteur ayant trait aux immeubles se sont chiffrés à 1 387 M\$, en hausse par rapport au montant de 884 M\$ comptabilisé en 2014, principalement en raison d'une hausse des profits à la cession réalisés de 355 M\$. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également tiré parti de notre participation accrue dans notre portefeuille d'immeubles de bureaux, y compris dans Canary Wharf, et des activités de location favorables, facteurs contrebalancés par la hausse des charges d'intérêts. Les profits à la cession réalisés au cours de l'exercice considéré comprennent un profit de 203 M\$ à la vente partielle d'un projet d'aménagement pour usages mixtes à Manhattan, des profits de 186 M\$ à la cession d'immeubles de bureaux à Melbourne et à Londres, et un profit de 172 M\$ à la vente d'une participation dans un important centre commercial à Honolulu.

Brookfield Property Partners

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY par secteur, afin d'en faciliter l'analyse.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Immeubles de bureaux.....	720 \$	539 \$
Immeubles de commerce de détail.....	499	472
Biens immobiliers présentant des occasions.....	160	77
Siège social.....	(540)	(349)
Attribuable aux porteurs de parts.....	839	739
Participations ne donnant pas le contrôle et autres	(229)	(164)
Participation de Brookfield.....	610 \$	575 \$

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BPY se sont chiffrés à 839 M\$ en 2015, notre quote-part de ce montant étant de 610 M\$. Ce résultat représente une augmentation de 35 M\$ par rapport aux flux de trésorerie liés aux opérations de 575 M\$ comptabilisés en 2014. Nous avons reçu un montant de 534 M\$ pour notre participation (499 M\$ en 2014) ainsi qu'un montant supplémentaire de 76 M\$ reçu sous forme de dividendes sur les actions privilégiées qui nous ont été émises lors de la création de BPY (76 M\$ en 2014).

Immeubles de bureaux

L'augmentation de 181 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations de BPY tirés des activités d'immeubles de bureaux découle principalement de l'accroissement de la participation dans le portefeuille d'immeubles de bureaux de BPY, y compris dans Canary Wharf, ce qui a généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 99 M\$ et une croissance positive selon des biens comparables. Les produits liés aux biens comparables ont augmenté pour la plupart de nos immeubles aux États-Unis et en Europe en raison de la hausse des taux d'occupation et des activités de location favorables liées aux baux arrivant à échéance, en particulier dans le Lower Manhattan, ce qui a contribué à des flux de trésorerie liés aux opérations supplémentaires de 41 M\$ provenant des contrats de location qui ont débuté en 2015. Ces variations positives ont été contrebalancées en partie par la diminution des flux de trésorerie liés aux opérations découlant des cessions et par l'incidence des variations des taux de change.

Au cours de l'exercice, les activités de location se composaient de contrats de location nouveaux et renouvelés visant 11,4 millions de pieds carrés assujettis à des loyers moyens nets en vigueur de 27,25 \$ par pied carré, en hausse de 23,9 % par rapport aux loyers nets arrivant à échéance, qui s'établissaient à 21,99 \$ par pied carré. Ces activités ainsi que l'incidence des contrats de location pris en charge lors des acquisitions, en particulier pour Canary Wharf, ont donné lieu à une hausse de 16,5 % des loyers nets moyens en vigueur, qui sont passés de 26,49 \$ à 30,87 \$ par pied carré. Dans l'ensemble, le taux d'occupation a augmenté pour s'établir à 90,1 % (89,0 % en 2014). Près de 53 % des locations pour l'exercice considéré se composaient de nouveaux contrats de location, ce qui a donné lieu à une hausse des améliorations locatives et des coûts de location relatifs aux activités de location de 40,66 \$ par pied carré d'espace loué, comparativement à 73,14 \$ par pied carré en 2014. Les coûts liés aux améliorations locatives et les coûts de location ont diminué par rapport à l'exercice précédent, ce qui comprend un pourcentage plus élevé des activités de location à New York, où les coûts de location ont tendance à être plus élevés. Les loyers nets en vigueur dans l'ensemble de notre portefeuille d'immeubles de bureaux sont actuellement de 25 % inférieurs à ceux du marché.

Nous avons actuellement des projets d'aménagement en construction qui portent sur 8,5 millions de pieds carrés, notamment au Manhattan West à New York, au Brookfield Place à Calgary, au London Wall Place, au 100 Bishopsgate, au 1 Bank Street et à Principal Place à Londres. La composante des immeubles de bureaux de ces projets est globalement prélouée à 46 % et nous estimons devoir engager des coûts supplémentaires de 5 G\$ pour terminer les travaux de construction qui seront financés par nous-mêmes et par les copropriétaires de ces immeubles.

Immeubles de commerce de détail

Les flux de trésorerie liés aux opérations des activités de commerce de détail de BPY découlent essentiellement de sa participation dans GGP, qui a fourni un apport de 452 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations en 2015. La hausse de 27 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations des immeubles de commerce de détail de BPY découle principalement de la hausse du bénéfice d'exploitation net selon des biens comparables de GGP et d'une hausse des bénéfices découlant de notre placement dans un portefeuille d'immeubles de commerce de détail à Shanghai, en Chine. Ces augmentations ont été contrebalancées par une diminution des flux de trésorerie liés aux opérations par suite de la vente d'une participation de 37,5 % dans un centre commercial d'Honolulu appartenant à GGP et de la vente d'autres actifs au cours des deux derniers exercices.

Le taux d'occupation de notre portefeuille d'immeubles de commerce de détail est demeuré relativement inchangé, s'établissant à 95,6 % au 31 décembre 2015. Nous avons loué plus de 7,8 millions de pieds carrés à des loyers plus élevés au cours de l'exercice, soit 55,50 \$ par pied carré au 31 décembre 2015, par rapport à 54,18 \$ par pied carré au 31 décembre 2015, pour les baux arrivant à échéance les uns après les autres. Pour GGP, les ventes des locataires, compte non tenu des locataires principaux, ont augmenté de 2,8 % par rapport à l'exercice précédent et les écarts de loyer arrivant à échéance les uns après les autres ont augmenté de 10,8 % pour les baux conclus prévoyant un début d'occupation en 2015.

Biens immobiliers présentant des occasions

BPY détient des actifs liés aux immeubles industriels et résidentiels, aux biens hôteliers et aux biens à bail hypernet principalement par l'intermédiaire de fonds que nous gérons. La valeur comptable de l'investissement de BPY dans ces activités a augmenté de 1,2 G\$ en 2015, pour se chiffrer à 2,8 G\$ au 31 décembre 2015, et sa quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations connexes a augmenté, pour se chiffrer à 160 M\$ (77 M\$ en 2014). Nous avons continué d'investir du capital dans ces activités en 2015, en faisant l'acquisition d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni et d'environ 12 800 unités résidentielles aux États-Unis. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont tiré parti de l'apport de ces actifs, ainsi que de l'apport sur un exercice complet de l'acquisition d'un portefeuille de biens à bail hypernet en 2014 et de l'amélioration des résultats d'exploitation de notre secteur hôtelier.

Société

Les flux de trésorerie liés aux opérations du siège social sont principalement composés de charges d'intérêts de 356 M\$ (219 M\$ en 2014) et de frais généraux et administratifs de 195 M\$ (136 M\$ en 2014), lesquels comprennent les honoraires de gestion d'actifs payés. La hausse des charges d'intérêts découle principalement des intérêts courus de 117 M\$ sur les parts privilégiées émises au quatrième trimestre de 2014 afin de financer l'accroissement de notre participation dans Canary Wharf. De plus, les honoraires de gestion payés au cours de l'exercice ont augmenté de 36 M\$ pour atteindre 136 M\$, ce qui s'explique principalement par la hausse du capital de BPY.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires par secteur ont augmenté de 1,4 G\$, pour s'établir à 16,3 G\$ (14,9 G\$ en 2014), principalement en raison de notre quote-part du bénéfice net de BPY, ce qui comprend les profits liés à la juste valeur qui sont présentés de façon plus détaillée à la page 24. Ce facteur a été contrebalancé en partie par la réévaluation des devises, par les distributions versées et par une réduction des capitaux propres nets à la privatisation de notre filiale du secteur des immeubles de bureaux.

Perspectives et initiatives de croissance

Nos activités liées aux immeubles restent centrées sur la réalisation de la valeur de nos biens par une location proactive et des projets de réaménagement choisis, ainsi que sur les retraits de capitaux de biens arrivés à maturité afin de financer de nouveaux placements offrant des rendements plus élevés, en particulier dans le cadre de nos activités liées aux biens immobiliers présentant des occasions.

Dans notre secteur des immeubles de bureaux, nos contrats de location signés qui ne produisaient auparavant pas de bénéfices ont commencé à en produire, et ces bénéfices augmenteront progressivement tout au long de 2016. En outre, BPY possède pour environ 5 G\$ d'immeubles de bureaux en cours d'aménagement et devrait ainsi continuer d'enregistrer une hausse des bénéfices au cours des prochaines années, à mesure que ces projets seront achevés.

Dans notre secteur des immeubles de commerce de détail, les centres commerciaux de catégorie A+, tels que ceux dans lesquels nous investissons, ont enregistré un rendement nettement supérieur à la moyenne, malgré l'évolution de la conjoncture du commerce de détail, laquelle a une incidence sur le rendement de certains détaillants. Les détaillants en ligne et traditionnels continuent d'adapter leurs stratégies, tandis que les ventes en ligne comptent pour une part de plus en plus importante de l'ensemble des ventes au détail aux États-Unis et que les centres commerciaux de grande qualité et de choix continuent de leur offrir un emplacement physique attrayant.

Dans notre secteur des biens immobiliers présentant des occasions, nous continuons d'acquérir des biens immobiliers par l'intermédiaire de nos fonds privés mondiaux de biens immobiliers présentant des occasions. Nous concentrons nos activités d'investissement sur le repérage de biens immobiliers affichant des valeurs attrayantes pour lesquels nous pourrions tirer parti de notre portefeuille d'actifs réels et de notre savoir-faire opérationnel.

ÉNERGIE RENOUVELABLE

Aperçu

Nous détenons nos activités liées à la production d'énergie renouvelable principalement par l'intermédiaire d'une participation financière de 63 % dans Brookfield Renewable Energy Partners. BREP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 7,2 G\$ au 31 décembre 2015, d'après les prix en vigueur sur le marché. BREP exploite des installations de production d'énergie renouvelable qu'elle détient directement ainsi que par l'intermédiaire de nos fonds privés liés aux infrastructures.

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 et aux activités de BEMI et des profits à la cession réalisés.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Brookfield Renewable Energy Partners ¹	272 \$	359 \$	3 405 \$	3 806 \$
Brookfield Energy Marketing	(64)	(46)	1 019	1 076
Profits à la cession réalisés	25	—	—	—
	233 \$	313 \$	4 424 \$	4 882 \$

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

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de BREP a diminué de 87 M\$, pour s'établir à 272 M\$, en raison d'une détérioration des conditions hydrologiques en Amérique du Nord et au Brésil tout au long de l'exercice, ainsi que de taux de change défavorables, facteurs contrebalancés en partie par l'apport des actifs acquis ou mis en service au cours de l'exercice. BEMI a subi une perte de 64 M\$ au cours de l'exercice, ce qui représente une diminution de 18 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Les prix étaient particulièrement élevés au premier trimestre de 2014 par rapport aux périodes suivantes.

Brookfield Renewable Energy Partners

BREP détient l'un des portefeuilles cotés axés strictement sur l'énergie renouvelable parmi les plus importants du monde, grâce à une puissance installée de 7 284 MW et à une production annuelle moyenne à long terme de 25 543 GWh. Ce portefeuille comprend 207 centrales hydroélectriques situées sur 73 réseaux hydrographiques ainsi que 37 parcs éoliens répartis entre 14 marchés énergétiques aux États-Unis, au Canada, au Brésil et en Europe. BREP a aussi des projets d'aménagement d'environ 3 000 MW répartis dans tous les territoires où nous exerçons nos activités.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations ainsi que de la production d'énergie réelle et de la production d'énergie moyenne à long terme de BREP par secteur, afin d'en faciliter l'analyse.

	Production réelle (GWh)		Moyenne à long terme (GWh)		Flux de trésorerie liés aux opérations	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN GIGAWATTHEURES ET EN MILLIONS DE DOLLARS)						
Centrales hydroélectriques.....	18 629	19 234	20 564	19 531	526 \$	688 \$
Centrales éoliennes	3 962	3 103	4 399	3 417	113	105
Cogénération	741	211	580	348	6	11
Siège social.....	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	(178)	(244)
Attribuables aux porteurs de parts	23 332	22 548	25 543	23 296	467	560
Participations ne donnant pas le contrôle et autres.....					(195)	(201)
Participations de Brookfield					272 \$	359 \$

Les niveaux de production ont totalisé 23 332 GWh, soit une production de 9 % inférieure à la moyenne à long terme de 25 543 GWh. Les installations récemment acquises ont enregistré une production de 1 637 GWh, ce qui a donné lieu à une hausse de 784 GWh (3 %) par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cependant, ces actifs ont été acquis par l'intermédiaire de fonds partiellement détenus et, par conséquent, la quote-part de la participation de BREP est réduite. La quote-part de BREP dans la production d'énergie globale a diminué de 511 GWh par rapport à 2014.

La production hydroélectrique s'est établie à 18 629 GWh, soit 9 % de moins que la moyenne à long terme, comparativement à une production qui avait été de 2 % inférieure à la moyenne à long terme en 2014. La production des actifs hydroélectriques sur une base comparable s'est établie à 17 551 GWh, en baisse de 9 % par rapport à la production de 19 234 GWh au cours de l'exercice précédent, ce qui a donné lieu à une diminution de 79 M\$ des flux de trésorerie liés aux opérations de BREP. Les installations récemment acquises et mises en service ainsi que l'apport sur un exercice complet des installations acquises en 2014 ont donné lieu à une production de 1 078 GWh et ont fourni un apport de 15 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations. Les flux de trésorerie liés aux opérations de notre portefeuille nord-américain d'installations hydroélectriques ont également diminué en raison des prix enregistrés en 2015 par rapport à l'exercice antérieur, en particulier au premier trimestre. Cette variation négative a été compensée en partie par la vigueur des prix de l'énergie liés à la production ne faisant pas l'objet d'un contrat au sein de notre portefeuille d'installations hydroélectriques au Brésil, malgré une baisse des valeurs en dollars américains attribuable aux fluctuations des devises. Même si les conditions hydroélectriques ont été inférieures à la moyenne à long terme dans l'ensemble de l'Amérique du Nord, en particulier au cours des deux premiers trimestres de 2015, les rentrées de fonds ont augmenté au quatrième trimestre de 2015.

Le portefeuille éolien a généré 3 962 GWh, soit 10 % de moins que la moyenne à long terme de 4 399 GWh. Nos récentes acquisitions, y compris d'un portefeuille éolien en Irlande, qui ont fourni un apport de 1 087 GWh et de 15 M\$ aux flux de trésorerie liés aux opérations, ont compensé en partie la baisse du régime des vents partout ailleurs dans notre portefeuille éolien en Amérique du Nord. La production de l'exercice antérieur comprenait l'apport de 114 GWh provenant d'une centrale éolienne qui a été vendue en 2015.

Les flux de trésorerie liés aux opérations du siège social comprennent des profits de 31 M\$ liés au règlement de contrats de change. Les flux de trésorerie liés aux opérations du siège social comprennent également des charges d'intérêts sur les débetures de sociétés et sur les distributions d'actions privilégiées, ainsi que des charges du siège social non attribuées, lesquelles se composent principalement d'honoraires de gestion d'actifs payés et de l'impôt en trésorerie.

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, comme il est décrit ci-dessous. Nous avons le droit de vendre l'énergie que nous achetons pour BREP ainsi que tous les produits accessoires comme les crédits ou les primes au titre de la capacité et de l'énergie renouvelable.

BEMI a acheté environ 7 468 GWh d'électricité de BREP au cours de 2015 (8 891 GWh en 2014) à un prix moyen de 67 \$ par mégawattheure (« MWh ») (73 \$ par MWh en 2014) et a vendu cette énergie à un prix moyen, incluant les produits accessoires, de 59 \$ par MWh (68 \$ par MWh en 2014), ce qui s'est traduit par une perte de 64 M\$ au titre des flux de trésorerie liés aux opérations (46 M\$ en 2014). Les produits accessoires, qui comprennent les paiements au titre de la capacité, les crédits verts et les produits générés pour la capacité de pointe de nos usines, ont totalisé 91 M\$ (127 M\$ en 2014) et ont donné lieu à une hausse des prix réalisés moyens de 12 \$ par MWh (14 \$ par MWh en 2014). Une proportion d'environ 2 667 GWh des ventes d'énergie de BEMI a été effectuée en vertu de contrats à long terme à un prix moyen de 78 \$ par MWh (80 \$ par MWh en 2014). Le solde de 4 801 GWh a été vendu sur le marché à court terme à un prix moyen de 50 \$ par MWh, incluant les produits accessoires (60 \$ par MWh en 2014).

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres ordinaires par secteur relatifs aux activités liées à l'énergie renouvelable se chiffraient à 4,4 G\$ à la fin de l'exercice (4,9 G\$ au 31 décembre 2014) et ont trait surtout à notre placement net dans les immobilisations corporelles investi dans nos installations de production. Les capitaux propres ordinaires par secteur ont diminué par rapport à 2014, essentiellement en raison de l'incidence de la conversion de devises et des distributions en trésorerie reçues, laquelle a contrebalancé l'apport des flux de trésorerie liés aux opérations et la hausse des valeurs au sein de notre portefeuille.

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 de 904 GWh, ce qui comprend l'apport d'un portefeuille lié à la production d'énergie renouvelable au Brésil et d'un portefeuille éolien au Portugal. L'acquisition d'un portefeuille diversifié de 488 MW accroîtra davantage notre capacité d'exploitation au Brésil.

Nous avons également acquis un portefeuille de parcs éoliens en cours d'aménagement qui représente une capacité potentielle d'environ 1 200 MW en Écosse, ce qui porte à 3 000 MW la capacité de l'ensemble de nos projets d'aménagement. Au second semestre de 2015, nous avons conclu des accords pour l'acquisition de deux installations hydroélectriques au Brésil qui représentent une capacité totale de 51 MW, ainsi que de deux installations hydroélectriques en Pennsylvanie qui représentent une capacité de production totale de 292 MW. Après la fin de l'exercice, nous avons acquis une participation donnant le contrôle dans des installations hydroélectriques d'une capacité de 3 000 MW et dans des projets d'aménagement en Colombie d'une capacité de 3 800 MW pour un montant d'environ 2,0 G\$. Nous avons également acquis des installations dans le nord-est des États-Unis.

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 17 ans et représentent 83 % de notre production moyenne à long terme pour les cinq prochaines années, sur une base proportionnelle. Le prix de vente moyen de l'énergie en vertu de ces contrats est de 71 \$ par MWh pour 2016, et atteint en moyenne 74 \$ par MWh pour les cinq prochaines années.

BEMI devrait acheter une production d'électricité d'environ 8 400 GWh de BREP chaque année au cours des cinq prochaines années selon la production moyenne à long terme, à un prix moyen de 66 \$ par MWh, qui augmente annuellement en fonction d'un pourcentage d'inflation. BEMI a conclu des contrats à long terme visant la vente d'environ 3 200 GWh d'achats annuels prévus en fonction de la production moyenne à long terme. Ces contrats ont une durée moyenne de 11 ans et leur prix moyen au cours des cinq prochains exercices est de 69 \$ par MWh. Les 5 200 GWh 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.

La majeure partie de notre portefeuille est composé de centrales hydroélectriques et, par conséquent, nos produits dépendent des niveaux hydrologiques. À long terme, nous croyons que la production de nos centrales existantes se rapprochera de leurs moyennes à long terme; cependant, des écarts importants peuvent se produire au cours d'un exercice donné. Nos actifs nord-américains disposent d'une capacité d'entreposage de l'eau dans des réservoirs dont la capacité se rapproche de 29 % de leur production annuelle, ce qui nous permet de produire diverses quantités d'énergie lorsque les prix sont plus élevés. 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 financière de 30 % dans Brookfield Infrastructure Partners. BIP est inscrite à la cote des Bourses de New York et de Toronto et sa capitalisation boursière était de 8,7 G\$ au 31 décembre 2015, d'après les prix en vigueur sur le marché. BIP possède directement un certain nombre de ces activités liées aux infrastructures; elle investit par l'intermédiaire de fonds privés que nous gérons. Nous avons également des placements directs dans les activités liées aux ressources durables. Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres par secteur en fonction des montants attribuables à notre participation financière dans BIP, à nos activités liées aux ressources durables détenues directement et aux profits à la cession réalisés, afin d'en faciliter l'analyse.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
Brookfield Infrastructure Partners ¹	217 \$	194 \$	1 585 \$	1 390 \$
Ressources durables.....	28	28	618	707
Profits à la cession réalisés	7	—	—	—
	252 \$	222 \$	2 203 \$	2 097 \$

1. La participation de Brookfield dans BIP se compose de 66,8 millions de parts rachetables-échangeables et de 1,1 million de parts de commandité, qui représentent conjointement une participation financière de 30 % dans BIP.

Brookfield Infrastructure Partners

Les activités de BIP sont principalement organisées comme suit :

Activités liées aux services publics : Ces activités se composent des activités de distribution réglementées, des activités réglementées liées au terminal et des activités de transport d'électricité que nous exerçons en 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 80 % de nos activités liées au transport sont appuyées par des contrats à long terme ou la réglementation.

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

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

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur de BIP, afin d'en faciliter l'analyse.

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Services publics	387 \$	367 \$
Transport	398	392
Énergie	90	68
Communications.....	60	—
Siège social et autres.....	(127)	(103)
Attribuable aux porteurs de parts.....	808	724
Participations ne donnant pas le contrôle et autres	(591)	(530)
Participation de Brookfield.....	217 \$	194 \$

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BIP ont augmenté de 12 % par rapport à l'exercice précédent, l'apport des nouveaux investissements et les initiatives de croissance interne ayant plus que compensé l'élimination des flux de trésorerie liés aux opérations découlant des actifs vendus au cours des périodes antérieures dans le cadre de l'initiative de rotation du portefeuille, ainsi que l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées aux services publics ont augmenté de 20 M\$, comparativement à 367 M\$ à l'exercice précédent, en raison de l'augmentation des raccordements dans nos activités de distribution réglementées au Royaume-Uni, de l'indexation en fonction de l'inflation et de la mise en service de projets d'investissement, facteurs contrebalancés en partie par l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées au transport ont augmenté de 6 M\$ en raison des volumes élevés dans le cadre de nos activités ferroviaires en Australie, des hausses de tarifs en fonction de l'inflation, de la croissance du volume de conteneurs dans le cadre de nos activités portuaires en Amérique du Nord et au Royaume-Uni, ainsi que de l'apport des investissements que nous avons effectués dans nos activités ferroviaires au Brésil acquises en 2014. Cette hausse des résultats a été contrebalancée en partie par l'incidence du change.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à l'énergie ont augmenté de 22 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable à nos initiatives de croissance interne et aux acquisitions complémentaires effectuées au cours des 12 derniers mois dans le cadre des activités liées à des centrales régionales, ainsi qu'à une hausse des volumes et à un accroissement de notre participation dans nos activités de transport du gaz naturel en Amérique du Nord.

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées aux communications ont totalisé 60 M\$, ce qui représente l'apport de ce placement sur trois trimestres depuis son acquisition.

Les flux de trésorerie liés aux opérations du siège social de BIP ont diminué de 24 M\$, principalement en raison de la hausse des honoraires de gestion de base payés attribuable à l'accroissement de la capitalisation de BIP, ainsi que de la hausse des charges d'intérêts sur les nouvelles dettes qui ont financé les placements au cours de l'exercice.

Ressources durables

Les flux de trésorerie liés aux opérations relatifs aux activités liées aux ressources durables se sont établis à 28 M\$, ce qui est comparable à l'exercice précédent, en raison de la forte demande à l'égard de la pâte de feuillus au sein de nos activités liées au bois d'œuvre dans l'Est canadien ainsi que de la hausse de la plantation des cultures, ce qui a contrebalancé la baisse de la demande au Brésil et l'incidence du change. Ces placements comprennent des terres d'exploitation forestière dans le nord-est des États-Unis et au Canada, ainsi que des capitaux investis dans certains fonds privés d'exploitation forestière et d'activités agricoles que nous gérons.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres par secteur relatifs aux activités liées aux infrastructures se chiffraient à 2,2 G\$ au 31 décembre 2015 (2,1 G\$ au 31 décembre 2014). Nous avons acquis 8,1 millions de parts de société en commandite de BIP additionnelles au prix de 350 M\$ en avril 2015; cette acquisition a été contrebalancée par une réévaluation des devises et les distributions de 152 M\$ qui nous ont été versées.

Les capitaux propres par secteur se rapportent principalement à notre investissement net dans les immobilisations corporelles liées aux infrastructures et à certaines concessions. Nous avons choisi de comptabiliser nos immobilisations corporelles liées aux infrastructures, qui représentent la majorité des actifs dans ce secteur, à la juste valeur, et de les réévaluer une fois par année. Les concessions sont considérées comme des actifs incorporels en vertu des IFRS et sont présentées au coût historique et amorties sur la durée de la concession. Ainsi, par rapport à nos secteurs des immeubles et de l'énergie renouvelable, une part moins importante de nos capitaux propres subit l'incidence de la réévaluation, et les éléments de réévaluation sont habituellement comptabilisés à la fin de l'exercice.

Perspectives et initiatives de croissance

Le secteur des services publics devrait dégager un rendement grâce aux investissements supplémentaires, ce qui est conforme au rendement actuel de la base tarifaire. Au sein de notre secteur du transport, nous augmentons nos placements dans des actifs liés au transport, tels que ceux liés au transport ferroviaire, aux ports et aux autoroutes à péage, parce que nous y trouvons des valeurs attrayantes. Nous nous attendons également à une croissance de l'utilisation de nos systèmes par nos clients pour satisfaire leurs besoins en matière de croissance. Dans notre secteur de l'énergie, nous devrions tirer parti des hausses prévues de la demande d'énergie et satisfaire les besoins de nos clients en matière de croissance en augmentant le pourcentage d'utilisation de nos actifs ainsi que notre capacité, tout en veillant à la rentabilité des capitaux. Au sein de notre secteur des infrastructures de communications, notre objectif est de tirer parti de la hausse de la demande des opérateurs de réseaux mobiles et d'acquérir des tours et d'autres infrastructures qui ne sont pas essentielles à ces opérateurs.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

Nos activités liées au capital-investissement comprennent des sociétés industrielles détenues par l'intermédiaire d'une série de fonds institutionnels de sociétés fermées, sous la marque Brookfield Capital Partners, et dont le capital engagé s'élève à 6,5 G\$. Ces activités comprennent 10 sociétés dans divers secteurs d'activité. Le montant moyen de nos placements est de 50 M\$, compte non tenu de notre plus important placement de 268 M\$, selon les valeurs conformes aux IFRS. Nous axons nos activités de placement sur des entreprises possédant des immobilisations corporelles et générant des flux de trésorerie afin de mieux protéger notre capital.

Nous détenons également plusieurs sociétés directement, y compris une participation de 41 % dans Norbord Inc. (« Norbord »). Norbord est l'un des plus importants fabricants de panneaux à copeaux orientés du monde, et ces panneaux sont utilisés dans une vaste gamme de produits destinés à des applications résidentielles, industrielles et spécialisées. La valeur de marché de notre participation se chiffrait à environ 680 M\$ au 31 décembre 2015, selon les cours du marché, alors que sa valeur comptable était de 224 M\$. Le 31 mars 2015, nous avons mené à terme la fusion de Norbord et d'Ainsworth Lumber Co. Ltd. (« Ainsworth »), par suite de laquelle nous détenons une participation financière de 41 % dans la société issue du regroupement.

Le tableau qui suit présente la répartition des flux de trésorerie liés aux opérations par secteur et des capitaux propres ordinaires par secteur en fonction des montants attribuables au capital que nous avons investi dans les activités liées aux immeubles industriels des fonds privés que nous gérons, de notre placement dans Norbord et des autres placements et des profits à la cession réalisés, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Activités liées aux immeubles industriels.....	91 \$	60 \$	746 \$	332 \$
Norbord ¹	21	22	224	257
Autres placements	23	17	228	439
Western Forest Products et autres placements	—	31	—	—
Profits à la cession réalisés	(10)	239	—	—
	125 \$	369 \$	1 198 \$	1 028 \$

1. Les données de 2014 comprennent des flux de trésorerie liés aux opérations de (8) M\$ et des capitaux propres ordinaires par secteur de 68 M\$ qui ont été générés et investis dans Ainsworth, avant la fusion avec Norbord.

Nos activités liées aux immeubles industriels ont fourni un apport aux flux de trésorerie liés aux opérations de 91 M\$, ce qui représente une augmentation de 31 M\$ par rapport à 2014 et s'explique surtout par l'apport de nouvelles acquisitions. Plus particulièrement, nous avons investi 146 M\$ dans un placement pétrolier et gazier en Australie-Occidentale en juillet 2015, lequel a généré des flux de trésorerie liés aux opérations de 31 M\$ depuis l'acquisition. Les flux de trésorerie liés aux opérations ont également tiré parti des améliorations opérationnelles au sein de nos autres activités, ainsi que de l'augmentation des volumes de production dans le cadre de nos activités liées à l'énergie. Ces augmentations ont toutefois été contrebalancées en partie par une baisse des prix des marchandises et par l'incidence de la conversion de devises sur les flux de trésorerie liés aux opérations tirés de nos activités autres que celles aux États-Unis.

Notre quote-part des flux de trésorerie liés aux opérations de Norbord a diminué de 1 M\$. La moyenne des prix des panneaux à copeaux orientés s'est établie à 209 \$ par millier de pieds carrés, comparativement à 218 \$ par millier de pieds carrés en 2014. Cette diminution des prix a contrebalancé les économies de coûts découlant de la fusion avec Ainsworth Lumber conclue en mars 2015.

Pour l'exercice précédent, les flux de trésorerie liés aux opérations comprenaient des flux de trésorerie liés aux opérations de 31 M\$ provenant de Western Forest Products Inc. (« Western Forest Products »), qui a été cédée au second semestre de 2014. Nous avons réalisé un profit sur cession de 226 M\$ à la vente de ce placement.

Capitaux propres ordinaires par secteur

Les capitaux propres par secteur ont augmenté de 170 M\$ par rapport à 2014 pour se chiffrer à 1,2 G\$, car nous continuons d'investir le capital dans notre plus récent fonds privé. Cette augmentation du capital investi découlant des récentes acquisitions a été contrebalancée en partie par la réévaluation des devises. La majorité des actifs détenus dans ces activités sont inscrits au coût amorti, et l'amortissement est comptabilisé trimestriellement.

Perspectives et initiatives de croissance

Nous avons récemment annoncé aux actionnaires la création et la scission d'une partie d'un émetteur coté appelé Brookfield Business Partners (« BBP »). BBP sera la principale division par l'entremise de laquelle nous détiendrons et exploiterons nos services commerciaux et nos activités industrielles. Les activités qui seront initialement détenues par BBP incluent la majorité de celles détenues dans nos fonds de capital-investissement institutionnels et dans nos activités liées aux services. Nous prévoyons distribuer une participation de 30 % dans BBP à titre de dividende spécial aux actionnaires qui s'élèvera à environ 500 M\$, soit 0,50 \$ par action ordinaire.

La mobilisation de capitaux pour notre plus récent fonds de capital-investissement est maintenant presque terminée et nous continuons de centrer nos efforts sur la valorisation et la création de valeur au sein de nos placements existants. Nous continuerons de prioriser les placements à des valeurs attrayantes à l'intérieur de secteurs où nous pourrions tirer parti de nos actifs réels et de notre expertise connexe en matière de secteurs d'exploitation par l'entremise de nos fonds de capital-investissement, ou directement par l'entremise de BBP, qui serviront d'intermédiaires pour tous nos placements axés sur les occasions au sein des services commerciaux et des activités industrielles. Compte tenu de la volatilité actuelle des prix de l'énergie, nous examinons activement des occasions d'investir dans le secteur pétrolier et en marge de ce secteur.

AMÉNAGEMENT RÉSIDENTIEL

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

Le 13 mars 2015, nous avons conclu la privatisation de nos activités liées à l'aménagement de terrains résidentiels en Amérique du Nord et nous détenons maintenant la totalité de la société. BRP exerce ses activités au sein de 10 grands marchés au Canada et aux États-Unis et contrôle plus de 103 000 lots 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 lots à d'autres constructeurs.

Nos activités au Brésil 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 des plus importants marchés du Brésil, notamment São Paulo et Rio de Janeiro. Nous avons achevé la privatisation de nos activités au Brésil au quatrième trimestre de 2014 et nous avons acquis la totalité de leurs actions restantes en juin 2015.

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, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Aménagement résidentiel				
Amérique du Nord (BRP)	171 \$	183 \$	1 318 \$	1 135 \$
Brésil (BISA) et autres.....	(36)	(19)	903	945
	135 \$	164 \$	2 221 \$	2 080 \$

Les flux de trésorerie liés aux opérations de BRP ont diminué de 7 % pour s'établir à 171 M\$, l'apport additionnel aux flux de trésorerie liés aux opérations fourni par l'augmentation de notre participation dans ces activités ayant été plus que contrebalancé par la diminution des marges brutes associées à nos activités aux États-Unis en raison des changements apportés à l'offre de produits et à l'incidence de la conversion des devises sur nos activités canadiennes. Les marges brutes globales pour les terrains et les habitations ont été de 26 % pour l'exercice. Le prix de vente moyen des habitations a diminué de 9 % pour se chiffrer à 470 000 \$, comparativement à 516 000 \$ pour la période correspondante de 2014, reflétant la modification de la répartition et l'incidence de la baisse du dollar canadien sur les ventes de nos activités canadiennes. Les ventes de terrains destinés à des habitations unifamiliales ont augmenté pour s'établir à 2 760 terrains vendus, comparativement à 2 107 terrains vendus en 2014. Par ailleurs, 28 acres de parcelles non aménagées et partiellement aménagées de plus ont été vendues en 2015. Nous détenons 31 communautés foncières actives et 68 quartiers actifs, alors que nous en détenions respectivement 29 et 61 en 2014.

En 2015, nous avons livré 25 projets au sein de nos activités au Brésil et nous avons comptabilisé des produits de 591 M\$. Nous continuons de noter une baisse des lancements et des ventes faisant l'objet de contrats dans ce secteur, et nous nous concentrons sur l'efficacité opérationnelle dans le but d'accroître les marges. La perte au titre des flux de trésorerie liés aux opérations a augmenté en raison de la marge négative sur certains projets livrés en 2015 découlant de l'augmentation des coûts, des réductions de prix et des ventes annulées.

Capitaux propres par secteur

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

Nous avons investi 846 M\$ en capital relativement à la privatisation de BRP. Parce que nous avons comptabilisé nos stocks de propriétés résidentielles au coût historique, nous avons versé un montant supérieur à la valeur comptable, ce qui a entraîné la comptabilisation d'une charge de 382 M\$ directement en capitaux propres. Après l'opération de fermeture du capital, nous avons reçu une distribution de 176 M\$ de l'entreprise.

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. Au Canada, l'incidence du faible prix des marchandises sur le marché immobilier pourrait contrebalancer les résultats. Nous croyons que le recul des cours du pétrole pourrait continuer à représenter certains défis pour le marché albertain axé sur l'énergie. Par ailleurs, cependant, nous sommes d'avis que l'incidence globale de la baisse des prix du pétrole et du gaz pourrait continuer de s'avérer profitable pour les consommateurs canadiens et américains et, par conséquent, pour le secteur de la construction résidentielle. Le nombre net de nouvelles commandes d'habitations a augmenté de 27 % en 2015, passant ainsi à 2 890 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 38 % et la valeur de notre carnet de commandes de 19 % par rapport à l'exercice précédent, nos activités aux États-Unis ayant représenté la majeure partie de cette augmentation. À la fin de 2015, notre carnet de commandes nord-américain comprenait 1 340 logements vendus, mais non livrés, représentant des ventes d'une valeur de 573 M\$, contre 989 logements d'une valeur de 490 M\$ à la période correspondante de l'exercice précédent.

La faible croissance que connaît le Brésil a une incidence négative sur nos rendements actuels. Nous continuons à restructurer les activités de la société et à les recentrer sur des projets à marges plus élevées au sein de certains marchés précis.

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, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Activités liées à des services				
Construction	124 \$	108 \$	753 \$	914 \$
Services de gestion immobilière	27	44	227	328
Profits à la cession réalisés	35	—	—	—
	186 \$	152 \$	980 \$	1 242 \$

Nous avons comptabilisé des flux de trésorerie liés aux opérations provenant des activités liées à la construction de 124 M\$ au cours de 2015, ce qui représente une augmentation de 16 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Les produits et les charges directes ont augmenté de 776 M\$ et de 766 M\$, respectivement, pour se chiffrer à 3 449 M\$ et à 3 330 M\$ en raison du lancement d'importants projets au cours de l'exercice. Cette augmentation a été partiellement contrebalancée par des pertes liées à la conversion des devises. Les marges d'exploitation ont fléchi, passant de 7,1 % en 2014 à 6,0 %, en raison de la modification des caractéristiques des projets. Le carnet de commandes a continué d'augmenter au cours de l'exercice, particulièrement au quatrième trimestre, pour s'établir à 7,3 G\$ au 31 décembre 2015, comparativement à 6,4 G\$ au 31 décembre 2014. Notre carnet de commandes comprend 96 projets dont la durée de vie moyenne est de 3 ans et la durée résiduelle, de 1,4 an.

Les services liés aux immeubles englobent la gestion des installations, les services de réinstallation, le courtage résidentiel et une vaste gamme d'autres services immobiliers. Les flux de trésorerie liés aux opérations tirés de ces services ont diminué de 17 M\$ en raison de la réduction des volumes au sein de nos activités immobilières résidentielles et des fluctuations des taux de change. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par les flux de trésorerie liés aux opérations additionnels découlant de l'acquisition d'une société de services intégrés de gestion d'installations par l'intermédiaire de laquelle nous avons signé un important contrat avec le gouvernement du Canada.

Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent des profits à la cession réalisés de 35 M\$ relativement à la vente partielle de la société de services intégrés de gestion d'installations acquise au premier trimestre de 2015.

Perspectives et initiatives de croissance

Comme il a été mentionné auparavant, nous avons annoncé la constitution de Brookfield Business Partners, et les entreprises actuellement détenues directement au sein de notre secteur des activités liées à des services seront désormais détenues par l'entremise de cette société de personnes cotée. BBP continuera de prioriser les placements à des valeurs attrayantes dans le secteur des services, y compris par l'entremise de fonds privés gérés par Brookfield.

ACTIVITÉS GÉNÉRALES

Nos activités du siège social comprennent l'attribution des capitaux à nos secteurs d'exploitation, essentiellement par l'intermédiaire de nos sociétés de personnes cotées (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 titres de créance 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, afin d'en faciliter l'analyse.

	Flux de trésorerie liés aux opérations		Capitaux propres ordinaires par secteur	
	2015	2014	2015	2014
AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)				
Trésorerie et actifs financiers, montant net	30 \$	40 \$	1 018 \$	897 \$
Emprunts généraux et emprunts de filiales	(224)	(230)	(3 936)	(4 075)
Titres de capital et actions privilégiées ¹	—	(2)	(3 739)	(3 549)
Charges de la Société et impôts/fonds de roulement net	(116)	(133)	606	351
Profits à la cession réalisés	—	(6)	—	—
	(310) \$	(331) \$	(6 051) \$	(6 376) \$

1. Les flux de trésorerie liés aux opérations excluent les distributions d'actions privilégiées de 134 M\$ (154 M\$ en 2014).

Nous investissons du capital au sein de nos activités du siège social dans divers actifs financiers et nous concluons des contrats financiers en vue de gérer les risques de change et de taux d'intérêt auxquels nous sommes exposés. Nos actifs financiers comprennent la trésorerie et les actifs financiers d'un montant de 1 298 M\$, qui sont partiellement contrebalancés par des dépôts et autres passifs d'un montant de 280 M\$ (300 M\$ en 2014).

Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de ces activités incluent les dividendes et les intérêts sur nos actifs financiers, les profits ou pertes à la valeur de marché et les profits ou pertes sur cession réalisés. Les flux de trésorerie liés aux opérations provenant de notre trésorerie et de notre portefeuille d'actifs financiers ont diminué de 10 M\$ pour s'établir à 30 M\$, en raison des pertes à la valeur de marché. Nous décrivons plus en détail la trésorerie et les actifs financiers, les emprunts généraux et les actions privilégiées à la Partie 4, Structure du capital et situation de trésorerie.

Le fonds de roulement net se compose des débiteurs, des créditeurs et des autres actifs et passifs de la Société ainsi que de l'actif d'impôt différé net de la Société de 729 M\$ (567 M\$ en 2014). Le fonds de roulement net comprend également un prêt de 632 M\$ consenti à BPY.

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 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 secteurs 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 de nos 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 en trésorerie 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.

Nous maintenons suffisamment de liquidités dans toute l'entreprise et dans nos principaux secteurs d'exploitation afin de nous permettre de saisir rapidement les occasions de placement intéressantes et de faire face aux éventualités lorsqu'elles surviennent. 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 d'exploitation, 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 cessions et de refinancements. Par conséquent, nous croyons disposer des liquidités nécessaires pour gérer à la fois nos engagements financiers et tirer profit des occasions de placement attrayantes.

STRUCTURE DU CAPITAL

Aperçu

Dans les paragraphes qui suivent, nous passons en revue les principales composantes de notre structure du capital. 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 ¹		Approche déconsolidée		Après consolidation proportionnelle ¹	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Emprunts généraux	3 936 \$	4 075 \$	3 936 \$	4 075 \$	3 936 \$	4 075 \$
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle						
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	46 474	41 674	—	—	26 730	23 555
Emprunts de filiales	8 303	8 329	—	—	5 303	5 174
	58 713	54 078	3 936	4 075	35 969	32 804
Créditeurs et autres	11 433	10 474	1 726	1 158	7 537	6 945
Passifs d'impôt différé	8 810	8 140	155	50	4 904	4 781
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	3 331	3 541	—	—	1 895	2 149
Capitaux propres						
Participations ne donnant pas le contrôle	31 920	29 545	—	—	—	—
Actions privilégiées	3 739	3 549	3 739	3 549	3 739	3 549
Capitaux propres ordinaires	21 568	20 153	21 568	20 153	21 568	20 153
	57 277	53 247	25 307	23 702	25 307	23 702
Capitalisation totale	139 514 \$	129 480 \$	31 124 \$	28 985 \$	75 612 \$	70 381 \$

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

Structure du capital consolidé

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

Nous remarquons que dans bien des cas, notre structure du capital consolidé comprend l'ensemble de la dette des entités consolidées même si, dans la plupart des cas, nous ne détenons qu'une partie de l'entité et que notre quote-part de cette dette est, par conséquent, beaucoup moindre. Dans d'autres cas, ce mode de présentation exclut une partie ou la totalité de la dette des entreprises détenues partiellement qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, comme notre investissement dans General Growth Properties, Canary Wharf Group et plusieurs de nos activités liées aux infrastructures.

L'augmentation des emprunts consolidés s'explique par les emprunts additionnels garantis uniquement par sûreté réelle grevant des actifs précis et les emprunts de filiales se rapportant à des actifs ou des entreprises acquis ou consolidés récemment.

Structure du capital de la Société

Notre structure du capital (déconsolidé) présente le montant de la dette qui est assortie d'un recours contre la Société. Au cours de l'exercice, nous avons émis des billets à moyen terme d'une valeur nominale de 500 M\$ et de 350 M\$ CA. Cette augmentation des emprunts a été partiellement contrebalancée par une baisse de la valeur de notre emprunt à terme libellé en dollars canadiens, qui découle de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. Nous avons également émis des actions privilégiées à taux révisé pour un montant de 250 M\$ CA au cours de l'exercice.

Les capitaux propres ordinaires et les actions privilégiées totalisent 25,3 G\$ (23,7 G\$ en 2014) et comptent pour environ 81 % de notre structure du capital. Cette augmentation de 1,6 G\$ en 2015 est principalement attribuable à l'émission de 32,9 millions d'actions de catégorie A pour un montant de 1,2 G\$ et à l'émission d'actions privilégiées pour un montant de 250 M\$ CA au cours de l'exercice.

Pour plus de détails sur les emprunts généraux, veuillez vous reporter à la page 64.

Consolidation proportionnelle

La consolidation proportionnelle, qui reflète notre quote-part des entités sous-jacentes, présente la mesure dans laquelle nos actifs sous-jacents sont mis à contribution et constitue, à notre avis, une importante composante de l'augmentation des rendements pour les actionnaires. Nous sommes d'avis que le niveau d'endettement est approprié par rapport à la capitalisation totale en raison de la grande qualité des actifs, de la stabilité des flux de trésorerie connexes, du niveau d'endettement habituellement nécessaire pour les actifs de cette nature ainsi que de notre profil de liquidité.

Trésorerie et actifs financiers

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	Après consolidation		Approche déconsolidée	
	2015	2014	2015	2014
Actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	122 \$	97 \$	101 \$	61 \$
Obligations de sociétés et autres.....	1 648	1 170	210	186
Actions privilégiées.....	22	626	14	17
Actions ordinaires.....	2 985	3 465	286	344
Prêts à recevoir et dépôts.....	1 379	927	150	47
Total des actifs financiers.....	6 156	6 285	761	655
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	2 774	3 160	537	542
	8 930 \$	9 445 \$	1 298 \$	1 197 \$

Trésorerie et actifs financiers consolidés

La trésorerie et les actifs financiers consolidés comprennent les actifs financiers détenus par des entreprises qui sont détenues en propriété exclusive ou partiellement dans l'ensemble de la Société, y compris les placements cotés et les placements dans des entités privées. Notre trésorerie et nos actifs financiers consolidés comprennent les placements détenus par certains de nos secteurs opérationnels ainsi que les titres détenus par des fonds du marché public que nous gérons.

Le total des actifs financiers de 6,2 G\$ est demeuré relativement stable en 2015, l'incidence du reclassement de notre participation de 1,3 G\$ en actions ordinaires de Canary Wharf et de notre participation de 600 M\$ en actions privilégiées d'un détaillant de Shanghai, en Chine, aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence ayant été contrebalancée par l'acquisition d'actifs financiers additionnels.

Trésorerie et actifs financiers de la Société

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

La Société a un montant de 632 M\$ à recevoir de BPY en vertu d'une facilité de crédit de 1,0 G\$. Ce solde est inclus dans les débiteurs, et il est par conséquent exclu de la trésorerie et des actifs financiers de la Société.

Outre des actifs financiers à la valeur comptable, nous détenons des swaps sur défaillance d'une valeur nominale de 800 M\$ dans le cadre desquels nous avons acheté une protection contre les écarts de taux sur les titres de créance (800 M\$ en 2014) et vendu une protection de 70 M\$ (48 M\$ en 2014). La valeur comptable de ces instruments dérivés prise en compte dans nos états financiers au 31 décembre 2015 correspondait à un actif de 3 M\$ (2014 — passif de 9 M\$).

Emprunts généraux

Les emprunts généraux au 31 décembre 2015 comprenaient des emprunts à terme de 3,8 G\$ (3,5 G\$ au 31 décembre 2014) et un montant de 156 M\$ (574 M\$ au 31 décembre 2014) en papier commercial et emprunts bancaires en vertu de facilités de crédit à terme renouvelables engagées d'une valeur de 1,9 G\$ ou qui sont adossés à celles-ci, dont une tranche de 1,6 G\$ a une échéance de cinq ans et la tranche restante de 300 M\$ a une échéance de trois ans. Au 31 décembre 2015, un montant d'environ 101 M\$ (137 M\$ au 31 décembre 2014) de ces facilités était utilisé pour des lettres de crédit.

Les emprunts à terme se composent d'obligations émises dans le public, toutes assorties de taux fixes et d'échéances arrivant entre 2016 et 2035. Ces sources de financement constituent une importante source de capital à long terme et elles cadrent avec le profil de notre actif à long terme.

Nos emprunts généraux à terme ont une durée moyenne de huit ans (neuf ans au 31 décembre 2014). Le taux d'intérêt moyen sur nos emprunts généraux à terme s'établissait à 5,0 % au 31 décembre 2015 (5,1 % au 31 décembre 2014).

Emprunts grevant des propriétés précises

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	Durée moyenne		Après consolidation	
	2015	2014	2015	2014
Immeubles	4	5	31 191 \$	25 543 \$
Énergie renouvelable	9	10	5 602	5 991
Infrastructures	9	10	6 325	6 520
Aménagement résidentiel	2	1	626	1 531
Capital-investissement et autres	3	3	2 300	779
Total	5	6	46 044 \$	40 364 \$

L'augmentation de 5,7 G\$ des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises en 2015 découle principalement des emprunts de 5,0 G\$ contractés ou repris dans le cadre d'acquisitions sur l'ensemble de notre portefeuille. Les emprunts grevant des propriétés précises incluent également des prélèvements de 3,1 G\$ sur des facilités adossées à des engagements de fonds, qui seront remboursés en 2016 au moyen d'une mobilisation de capitaux auprès des clients. Les emprunts sont habituellement libellés dans la devise des actifs qu'ils financent et, par conséquent, l'augmentation globale de la valeur du dollar américain au cours de la période a donné lieu à la diminution de la valeur de nos emprunts non libellés en dollars américains.

Emprunts de filiales

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

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS DE DOLLARS)	Durée moyenne		Après consolidation	
	2015	2014	2015	2014
Immeubles	1	2	2 864 \$	4 025 \$
Énergie renouvelable	6	6	1 736	1 687
Infrastructures	4	4	1 491	719
Aménagement résidentiel	7	7	1 589	1 076
Capital-investissement et autres	3	2	623	822
Total	4	4	8 303 \$	8 329 \$

Les emprunts de filiales sont généralement garantis uniquement par sûreté réelle à l'égard de la société. Les emprunts des activités liées aux immeubles ont diminué en raison du remboursement intégral de la facilité d'acquisition de 1,5 G\$ ayant servi à financer partiellement la privatisation de notre filiale du secteur des immeubles de bureaux en 2014. Les emprunts des activités liées à l'énergie renouvelable et aux infrastructures ont augmenté en raison de l'émission de billets à moyen terme en vue de financer les activités d'acquisition et d'aménagement. En outre, nos activités liées à l'aménagement résidentiel ont émis des billets à moyen terme d'une valeur nominale de 350 M\$ et de 250 M\$ CA au cours du deuxième trimestre de 2015.

Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales comprennent des fonds à durée de vie limitée et des parts rachetables de fonds, des titres de capital et des parts de capitaux propres privilégiés.

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Parts de capitaux propres privilégiés de filiales	1 554 \$	1 535 \$
Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds	1 274	1 423
Actions privilégiées de filiales	503	583
Total	3 331 \$	3 541 \$

En 2014, BPY a émis des parts de capitaux propres privilégiés échangeables pour un montant de 1 800 M\$ en trois tranches de 600 M\$ rachetables en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts de capitaux propres privilégiés sont échangeables contre des parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ par part, au gré du détenteur, en tout temps jusqu'à la date d'échéance, inclusivement. BPY peut racheter les parts de capitaux propres privilégiés après les périodes spécifiées si le prix des parts de capitaux propres de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts de capitaux propres privilégiés seront converties en parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de capitaux propres de BPY, selon le montant le moins élevé. Les parts de capitaux propres privilégiés constituent des instruments financiers composés et la valeur comptable du passif et de l'option de conversion d'actions s'établissaient à 1 554 M\$ (1 535 M\$ au 31 décembre 2014) et à 246 M\$ (265 M\$ au 31 décembre 2014), respectivement. La Société est tenue, dans certaines circonstances, d'acheter les parts de capitaux propres privilégiés à leur valeur de rachat en montants égaux en 2021 et en 2024 et pourrait être tenue d'acheter la tranche rachetable en 2026.

Les actions privilégiées de filiales sont pour la plupart libellées en dollars canadiens et sont classées dans les passifs, car les détenteurs d'actions privilégiées ont le droit, après une date fixe et si l'émetteur n'a pas déjà racheté les actions, de convertir leurs actions privilégiées 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.

Actions privilégiées

Les actions privilégiées se composent d'actions privilégiées perpétuelles et d'actions privilégiées dont le taux peut être révisé 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		2015	2014
	2015	2014		
Taux fixe révisé	4,63 %	4,59 %	2 506 \$	2 316 \$
Taux fixe	4,82 %	4,82 %	753	753
Taux variable	1,92 %	2,11 %	480	480
	4,32 %	4,31 %	3 739 \$	3 549 \$

Les actions privilégiées émises dont le taux fixe peut être révisé sont assorties d'un coupon initialement à taux fixe qui est révisé après une période donnée, généralement entre cinq et sept ans, à un écart prédéterminé sur le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada de cinq ans. Au 31 décembre 2015, l'écart de taux révisé moyen était de 247 points de base (2014 — 255 points de base).

Le 2 octobre 2015, la société a émis 10,0 millions d'actions privilégiées de série 44 assorties d'un taux fixe révisé et d'un taux de dividendes initial de 5,0 %, pour un produit brut total de 250 M\$ CA.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle dans nos résultats consolidés se composent principalement des participations de co-investisseurs dans Brookfield Property Partners, Brookfield Renewable Energy Partners et Brookfield Infrastructure Partners et leurs entités consolidées, ainsi que d'autres participations dans nos placements cotés et non cotés consolidés, comme suit :

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Brookfield Property Partners	16 045 \$	14 618 \$
Brookfield Renewable Energy Partners	5 358	5 075
Brookfield Infrastructure Partners	5 591	4 932
Autres participations		
Activités liées au capital-investissement	1 579	1 359
Activités liées à l'aménagement résidentiel	56	602
Autres	3 291	2 959
	31 920 \$	29 545 \$

Les participations ne donnant pas le contrôle de Brookfield Property Partners ont augmenté en raison de l'émission de capitaux de fonds dans le cadre de l'acquisition d'un exploitant de centres de villégiature au Royaume-Uni et d'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis, ainsi que de la tranche de bénéfice global attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle. Les participations ne donnant pas le contrôle dans nos activités d'aménagement résidentiel ont diminué à la suite de la privatisation de notre société d'aménagement de terrains en Amérique du Nord au premier trimestre de 2015.

Actions de catégorie A

Émises et en circulation

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

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
En circulation au début	928,2	923,2
Émises (rachetées)		
Émissions.....	32,9	—
Rachats.....	(11,5)	(2,2)
Programmes d'actionnariat à long terme ¹	11,4	6,9
Régime de réinvestissement des dividendes	0,3	0,3
En circulation à la fin.....	961,3	928,2
Options non exercées ²	42,0	55,0
Nombre total d'actions, après dilution, à la fin de l'exercice.....	1 003,3	983,2

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

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

En avril 2015, la Société a émis 32,9 millions d'actions de catégorie A d'une valeur de 1,2 G\$. En mai 2015, la Société a effectué un fractionnement de ses actions de catégorie A à raison de trois actions pour deux.

Nous avons acheté 11,5 millions d'actions de catégorie A pour un montant de 395 M\$ au cours de 2015, dont 10,3 millions d'actions (montant de 358 M\$) en vertu de nos programmes d'actionnariat à long terme à l'intention des employés.

La société détient 26,3 millions d'actions de catégorie A (16,2 millions au 31 décembre 2014) achetées et détenues par des entités consolidées aux fins des programmes d'actionnariat à long terme. Ce nombre a été déduit du nombre total d'actions en circulation. Le nombre dilué d'actions en circulation comprend 3,7 millions d'actions (4,3 millions au 31 décembre 2014) pouvant être émises en vertu de ces régimes en fonction de la valeur de marché des actions de catégorie A au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014, lesquelles se traduisent par une réduction nette de 22,6 millions du nombre d'actions en circulation après dilution (11,9 millions au 31 décembre 2014).

Au cours du quatrième trimestre de 2015, 10,1 millions d'options ont été exercées et réglées au montant net, entraînant l'émission de 4,6 millions d'actions de catégorie A et l'annulation de 5,5 millions d'options dont les droits étaient acquis.

La valeur en trésorerie des options non exercées est de 828 M\$ (906 M\$ en 2014) en fonction du produit qui serait reçu au moment de l'exercice des options.

Au 29 mars 2016, 958 699 846 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	
	2015	2014
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)		
Bénéfice net.....	2 341 \$	3 110 \$
Dividendes sur les actions privilégiées	(134)	(154)
	2 207	2 956
Dividendes sur les titres de capital ¹	—	2
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 207 \$	2 958 \$
Moyenne pondérée des actions	949,7	924,9
Effet dilutif de la conversion des options selon la méthode du rachat d'actions ²	26,0	23,6
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1,3}	—	1,9
Actions et équivalents d'actions	975,7	950,4

1. Sous réserve de l'approbation de la Bourse de Toronto, les actions de séries 12 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 trésorerie. Les actions de séries 12 ont été rachetées le 6 avril 2014.

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 2015, le montant net de notre position de passif à taux variable, sur une base proportionnelle, s'élevait à 5,2 G\$ (5,4 G\$ au 31 décembre 2014). Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt de 50 points de base aurait pour effet de réduire les flux de trésorerie liés aux opérations de 26 M\$ (27 M\$ au 31 décembre 2014). Malgré notre pratique qui consiste à couvrir les actifs à long terme par des emprunts à long terme correspondants, nous sommes d'avis que la valeur et les flux de trésorerie de certains actifs sont couverts plus efficacement avec des emprunts à taux variables. Nous avons recours à des contrats de taux d'intérêt pour gérer notre risque global de taux d'intérêt de façon à tirer parti d'une exposition appropriée aux taux variables tout en conservant des échéances à long terme.

Une augmentation des taux d'intérêt à long terme de 50 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 16 M\$, sur une base annualisée et avant impôt, selon nos positions au 31 décembre 2015 (10 M\$ au 31 décembre 2014).

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 16 G\$ sur l'ensemble de notre portefeuille 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 7 G\$ des emprunts grevant des propriétés précises et le 1 G\$ d'actions privilégiées émises ont un taux d'intérêt nominal fixe.

Au 31 décembre 2015, nous détenions des contrats de taux d'intérêt pour un montant notionnel de 3,2 G\$ (2014 — 2,9 G\$), un montant net revenant à la Société de 2,0 G\$ (2014 — 1,9 G\$), afin de fixer la composante taux d'intérêt sans risque des taux d'intérêt pour le refinancement projeté de notre dette pour les trois prochains exercices au taux moyen sans risque de 1,8 % (2,7 % en 2014). Le taux d'intérêt effectif sera d'environ 4,1 % (3,9 % en 2014) au moment de l'émission, ce qui reflète la prime relative au caractère abrupt de la courbe de rendement au cours de cette période. Cette émission représente environ 38 % des émissions prévues dans les marchés de l'Amérique du Nord et du Royaume-Uni (30 % en 2014) selon notre quote-part au cours des trois prochains exercices. 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 10 ans, de façon à ce qu'une augmentation de 50 points de base des taux d'intérêt donnerait lieu à la comptabilisation d'une augmentation positive de la valeur du marché de 137 M\$ (123 M\$ en 2014), sur laquelle un montant net revenant à Brookfield de 95 M\$ (82 M\$ en 2014) serait comptabilisé dans les autres éléments du résultat global.

SITUATION DE TRÉSORERIE

Aperçu

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

Nos liquidités à court terme proviennent principalement de la trésorerie et des actifs financiers de la Société, ainsi que des montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées; nous appelons ces sources de liquidités « liquidités essentielles ». Au 31 décembre 2015, les liquidités essentielles au niveau de la Société s'élevaient à 2,7 G\$, dont une tranche de 1,0 G\$ correspondait à de la trésorerie nette et des actifs financiers et une tranche de 1,7 G\$, à des montants non prélevés sur les facilités de crédit. Le montant total des liquidités essentielles comprend les liquidités essentielles de nos principales filiales, soit BPY, BREP et BIP, et celui-ci s'élevait à 5,7 G\$ à la fin de l'exercice, en baisse d'environ 1,2 G\$ par rapport à ce qu'il était à la fin de 2014. L'essentiel des actifs et des activités sous-jacents dans ces catégories d'actifs est financé par ces entités, qui continueront de financer nos investissements dans ces secteurs. Par conséquent, nous tenons compte des ressources de ces entités dans l'évaluation de nos liquidités. Nous continuons de maintenir des niveaux de liquidité élevés parce que nous continuons de saisir des occasions de placement intéressantes. Les engagements des clients dans nos fonds privés totalisaient 9,3 G\$ au 31 décembre 2015.

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

	Société		Principales filiales		Total	
AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Trésorerie et actifs financiers, montant net...	1 018 \$	897 \$	428 \$	2 340 \$	1 446 \$	3 237 \$
Montants non prélevés sur les facilités de crédit engagées	1 673	1 254	2 533	2 425	4 206	3 679
	2 691 \$	2 151 \$	2 961 \$	4 765 \$	5 652 \$	6 916 \$

Dans le cours normal des 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 des activités, même lorsque les conditions sur les marchés financiers étaient difficiles. Nous y sommes souvent parvenus avant l'échéance prévue afin de diminuer l'exposition aux perturbations sur les marchés financiers. Nous réalisons la plupart de nos acquisitions par l'entremise de fonds privés ou de sociétés de personnes cotées 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 avons pris ou que les entités que nous gérons, comme nos sociétés de personnes cotées, ont pris. Les sociétés de personnes cotées 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.

Nos filiales cotées et nous-mêmes prenons des engagements visant à fournir des capitaux aux fonds privés que nous gérons, de la même façon dont nos clients prennent des engagements envers nous. Dans le cas de nos fonds liés au secteur immobilier et aux infrastructures, ces engagements sont normalement financés par nos sociétés de personnes cotées, à savoir BPY, BREP et BIP, même si, dans certaines situations, les conventions stipulent que la Société financera tout engagement que nos entités cotées ne pourraient financer. Au 31 décembre 2015, le montant des capitaux que la société s'était engagée à financer était de 9,1 G\$, dont une tranche de 7,2 G\$ devrait être financée par nos entités gérées et le solde de 1,9 M\$, par la Société. En outre, nous disposons de 9,3 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.

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.

Comme il est décrit en détail à la page 72, 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.

Nos principales sources de flux de trésorerie récurrents sur une base déconsolidée sont les produits tirés de la gestion d'actifs autres que les intérêts courus et les distributions provenant de nos sociétés de personnes cotées. En 2015, nous avons tiré des produits de la gestion d'actifs de 943 M\$, dont un montant de 519 M\$ a été versé dans le bénéfice tiré des honoraires, déduction faite des coûts directs. En 2015, nous avons reçu des distributions de 1 082 M\$ provenant de nos titres cotés et nous sommes en mesure de distribuer les flux de trésorerie excédentaires de placements contrôlés de sociétés fermées.

Les principaux besoins en 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, laquelle est habituellement appliquée à notre gré étant donné que nous gérons les 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 paiements liés à nos initiatives de marketing en matière d'énergie, lorsque les prix réalisés sur les ventes d'énergie sont inférieurs au prix contractuel payé à BREP; les coûts d'exploitation courants de la Société; et les versements de dividendes déclarés par notre conseil d'administration. En 2015, les charges d'intérêts et les distributions d'actions privilégiées ont totalisé 224 M\$ et 134 M\$, respectivement. Les charges d'exploitation de la Société et l'impôt en trésorerie se sont élevés à 116 M\$. Nos obligations contractuelles sont décrites à la page 67.

Nous maintenons une trésorerie et des actifs financiers, ainsi que des montants non prélevés sur les facilités de crédit, afin de financer les opérations sur capitaux propres. De façon générale, nous refinançons nos emprunts avant leur échéance. La plus grande partie de notre capital à l'échelle de la Société est investi dans des titres cotés, particulièrement nos sociétés de personnes cotées, et il nous est possible de vendre une partie de nos participations dans les sociétés de personnes cotées afin de générer des liquidités supplémentaires. Nos participations économiques dans BREP et BPY, qui s'élèvent à 63 % et à 62 %, respectivement, dépassent toutes deux largement notre pourcentage de participation cible à long terme. Nous avons versé des dividendes de 450 M\$ sur nos actions ordinaires en 2015. De temps à autre, nous recevons aussi des distributions en capital provenant des ventes d'actifs par des fonds privés dans lesquels nous détenons des participations directes, comme nos fonds de capital-investissement, et de la vente d'actifs directement détenus.

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

AU 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

	Parts	Distributions par part ¹	Cours du marché ²	Distributions (annualisées)
Brookfield Property Partners	482,8	1,12 \$	12 495 \$ ³	617 \$ ³
Brookfield Renewable Energy Partners.....	172,3	1,78	4 512	307
Brookfield Infrastructure Partners	68,1	2,28	2 581	155
Norbord	34,9	0,78	680	11
Acadian Timber Corp.	7,5	0,31	109	6
			<u>20 377 \$</u>	<u>1 096 \$</u>

1. Selon les politiques actuelles de distributions.

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

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

En raison de la création et de la scission de BBP, nous fournirons à cette dernière une facilité d'acquisition et de crédit de 500 M\$ afin de l'aider à satisfaire ses besoins en liquidités à court terme. BBP financera les engagements dans nos fonds de capital-investissement institutionnels et nos fonds privés dans l'avenir, ce qui viendra diminuer les besoins en liquidités de la Société au fil du temps, à mesure que BBP obtiendra la capacité de s'autofinancer.

À moyen et à 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 possible que ces entités procèdent de temps à autre à l'émission de titres de capitaux propres et que nous participions à ces émissions; cependant, il appartient à la Société de déterminer l'ampleur de sa 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. Il est également possible que nous souscrivions la syndication des transactions de co-investissement et d'investissement dans des coentreprises par l'entremise de nos émetteurs cotés et de nos fonds privés.

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)

	2015	2014
Activités d'exploitation	2 788 \$	2 574 \$
Activités de financement	8 222	6 633
Activités d'investissement	(11 064)	(9 596)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....	(54) \$	(389) \$

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

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont totalisé 2,8 G\$ en 2015, soit une hausse de 214 M\$ par rapport à 2014. Ces flux de trésorerie sont composés du bénéfice net, y compris le montant attribuable aux co-investisseurs, déduction faite des éléments sans effet de trésorerie tels que les produits comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence non distribués, les variations de la juste valeur, l'amortissement et l'impôt différé, et ajustés pour tenir compte des variations des éléments sans effet de trésorerie du fonds de roulement. Nous déduisons également les autres produits et les profits du bénéfice net étant donné que le produit de ces éléments est inclus aux activités de financement ou d'investissement. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprennent le montant net du capital investi ou recouvré du fait du placement et de la vente subséquente de terrains résidentiels, de maisons ou d'habitations en copropriété. En 2015, ces activités ont généré une charge de 128 M\$ (flux de trésorerie de 57 M\$ en 2014). Les flux de trésorerie, avant déduction des éléments sans effet de trésorerie du fonds de roulement et des stocks de propriétés résidentielles, se sont établis à 2,9 G\$ en 2015, en baisse de 202 M\$ par rapport à 2014, principalement en raison de l'augmentation des distributions en trésorerie liées aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence pour l'exercice précédent, qui comprenait une distribution spéciale de 252 M\$ sur le produit d'un financement d'une coentreprise immobilière.

Activités de financement

Nos filiales ont émis des emprunts grevant des propriétés précises et des emprunts de filiales de 18,9 G\$ (16,4 G\$ en 2014) et remboursé un montant de 12,4 G\$ (11,8 G\$ en 2014) au même titre, pour une émission nette de 6,5 G\$ (4,6 G\$ en 2014) au cours de l'exercice. L'augmentation nette du niveau des emprunts des filiales reflète les financements en vue de financer partiellement des acquisitions, dont la plus importante a été effectuée au sein de nos activités dans le secteur des immeubles, pour lesquelles nous avons mobilisé 4,5 G\$ par l'entremise d'un emprunt en vue de financer l'acquisition d'un important exploitant de centres de villégiature du Royaume-Uni ainsi qu'un portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis. Une tranche d'environ 2,0 G\$ sur ces emprunts était liée à des financements à court terme qui seront remboursés intégralement au moyen de la mobilisation de capitaux auprès de nos partenaires institutionnels au début 2016. Nous avons également remboursé intégralement la facilité de 1,5 G\$ ayant servi à partiellement financer la privatisation de notre portefeuille d'immeubles de bureaux au moyen de produit de la vente d'immeubles de placement.

Nous avons mobilisé un capital de 5,0 G\$ obtenu auprès de nos partenaires institutionnels dans nos fonds privés et d'autres investisseurs afin de financer leur tranche des acquisitions, en plus de conclure l'émission de 1,2 G\$ d'actions de catégorie A par la Société et de mobiliser des capitaux de 770 M\$ auprès de tiers au moyen de l'émission de parts par Brookfield Infrastructure Partners. Les financements de l'exercice précédent comprenaient la mobilisation d'un montant de 1,8 G\$ au moyen de parts de capitaux propres privilégiés échangeables émises par BPY, dont le produit a été déposé afin de financer l'acquisition de notre participation additionnelle dans Canary Wharf en 2015.

Activités d'investissement

Nous avons acquis des placements de 20,6 G\$ en 2015 (14,6 G\$ en 2014), y compris 7,8 G\$ au titre des filiales consolidées, comme notre portefeuille d'immeubles résidentiels aux États-Unis pour 2,6 G\$, un exploitant de centres de villégiature du Royaume-Uni pour 1,9 G\$ et des activités de fabrication industrielle aux États-Unis pour 0,8 G\$. Les acquisitions comprenaient également une augmentation de 1,6 G\$ de notre participation dans Canary Wharf, qui a été financée au moyen de la trésorerie déposée, un placement de 1,1 G\$ dans une entreprise exploitant une tour de communications en France et un placement à échelle réduite de 1,2 G\$ dans une entreprise ferroviaire et portuaire.

Nous avons cédé des actifs totalisant 7,8 G\$, soit 1,0 G\$ de plus que le niveau de réalisation de l'exercice précédent, étant donné que nous avons continué à vendre des actifs importants affichant des évaluations attrayantes. Les cessions comprenaient un montant de 2,6 G\$ au titre d'immeubles de bureaux et de commerce importants, dont le produit a servi à rembourser des emprunts et à financer des placements affichant un potentiel de croissance plus élevé.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Le tableau suivant présente les obligations contractuelles de la société par période de paiement.

	Paiements échéant par période				
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
AU 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)					
Emprunts de la Société	217 \$	419 \$	591 \$	2 709 \$	3 936 \$
Remboursements de capital					
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle					
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	9 426	11 991	8 622	16 005	46 044
Autres emprunts de filiales	1 839	2 010	2 253	2 201	8 303
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	501	—	—	2 830	3 331
Créditeurs et autres passifs					
Obligations au titre de contrats de location-acquisition.....	2	7	8	73	90
Autres	7 558	3 562	41	115	11 276
Engagements.....	471	260	139	36	906
Contrats de location-exploitation	86	154	146	2 965	3 351
Charges d'intérêts ¹					
Emprunts généraux	188	322	284	826	1 620
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle	2 128	3 426	2 438	3 684	11 676
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	123	234	234	437	1 028

1. 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 0,9 G\$ (1,1 G\$ en 2014), 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. La société est tenue, dans certains cas, d'acheter les parts de capitaux propres privilégiées de BPY au moment du rachat, tel qu'il est décrit à la page 62 et, par conséquent, les engagements pris en 2015 comprennent un montant de 246 M\$, ce qui représente la valeur comptable de l'option d'échange au moment de l'émission en vertu des parts privilégiées des filiales de BPY, et le montant restant de 1 554 M\$ a été comptabilisé dans les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales. Tous les autres soldes, à l'exception des charges d'intérêts engagées au cours des périodes futures, sont présentés dans notre bilan consolidé.

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 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.

Notre groupe de marketing d'énergie en propriété exclusive s'est engagé à faire l'acquisition d'une production d'électricité et d'une autre production d'énergie éolienne produite par BREP, détenue à hauteur de 63 %, comme il est décrit plus haut à la page 53.

La Société a conclu, en 2014, des arrangements à l'égard des parts de capitaux propres privilégiés échangeables d'un montant de 1,8 G\$ émises par BPY, qui sont rachetables en trois tranches de montants égaux de 600 M\$ en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts de capitaux propres privilégiés sont échangeables contre des parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ par part, au gré du détenteur, en tout temps jusqu'à la date d'échéance, inclusivement. BPY peut racheter les parts de capitaux propres privilégiés après les périodes spécifiées si le prix des parts de capitaux propres de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts de capitaux propres privilégiés seront converties en parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de capitaux propres de BPY, selon le montant le moins élevé. Afin d'améliorer la situation de trésorerie de l'acheteur, la Société a convenu d'acheter les parts de capitaux propres privilégiés pour une contrepartie en trésorerie au gré du détenteur, au prix d'achat initial, majoré des dividendes accumulés et non versés. Afin d'atténuer le risque de dilution auquel est exposée BPY, la Société a convenu avec le détenteur et BPY que si le prix d'une part de capitaux propres de BPY est inférieur à 80 % du prix d'échange de 25,70 \$ à la date de rachat des tranches rachetables en 2021 et en 2024, la Société acquerra les parts de capitaux propres privilégiés faisant l'objet d'un rachat, au prix de rachat et échangera ces parts de capitaux propres privilégiés contre des parts de capitaux propres privilégiés ayant des modalités similaires, dont la date de rachat, à celles de la tranche rachetable en 2026.

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 6 de nos états financiers consolidés.

PARTIE 5 – CAPACITÉS D’EXPLOITATION, CONTEXTE ET RISQUES

Dans cette section, nous analysons des éléments de nos stratégies d’exploitation 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 D’EXPLOITATION

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 divisions d’exploitation, 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 de réaliser la valeur créée pendant que nous les détenons.

Nos divisions 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 divisions 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 divisions d’exploitation nous permettent d’optimiser les rendements en trésorerie 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’accroître le montant du capital que nous gérons pour des tiers, activité pour laquelle nous touchons des honoraires. Nous continuons d’investir 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, tant du point de vue des catégories d’actifs que de la répartition géographique, nous permet de poursuivre un large éventail d’occasions de placements tout en nous concentrant sur les actifs et les régions offrant le plus de valeur, ce qui se traduit par une vaste gamme de produits et de stratégies de placement pour nos clients. 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. Nous gérons également plusieurs émetteurs phares spécialisés inscrits à la cote de grandes Bourses nord-américaines et dotés d’un conseil d’administration composé d’une majorité d’administrateurs indépendants, ce qui stimule encore davantage le développement de nos partenariats.

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 DES RISQUES

La gestion des risques fait partie intégrante des activités de Brookfield et nous empruntons à cet égard une approche rigoureuse et ciblée, notamment grâce à un cadre de gestion du risque auquel adhère l’ensemble de l’organisation.

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 de pointe en matière de risques.

Par conséquent, les risques spécifiques liés aux activités sont en général gérés au niveau de nos divisions d’exploitation, puisque ceux-ci varient en fonction des caractéristiques propres à chaque activité. 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 divisions 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 liquidité, 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 que ceux-ci soient gérés de façon uniforme et bénéficient de la même attention dans l’ensemble de l’organisation.

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;
- le comité sur l'information à fournir, qui surveille la communication au public de l'information importante.

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 les plus importants auxquels nous sommes exposés; 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 aux 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 examiner les 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 relatives 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 ces 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

La section qui suit constitue une analyse de certains risques qui pourraient avoir une incidence négative sur notre situation financière, nos résultats d'exploitation 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.

a) Détention d'actions de catégorie A

Le cours de nos actions de catégorie A est soumis à la volatilité des marchés et ne peut être prévu.

Nos actionnaires pourraient ne pas être en mesure de vendre 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 sur les marchés financiers. 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 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 variations de la valeur de nos placements ou des modifications du montant des distributions, des dividendes ou des intérêts versés en vertu de ces placements; vii) des différences entre nos résultats financiers et opérationnels réels et ceux prévus par les investisseurs et les analystes; viii) des changements dans les recommandations ou les projections de bénéfices formulées par les analystes; ix) des variations dans l'intérêt manifesté par les analystes pour le suivi de la Société et de ses sociétés affiliées cotées; x) l'importance et la liquidité du marché pour la négociation de nos actions de catégorie A; xi) l'effet dilutif de l'émission d'actions additionnelles; xii) la perception qu'ont les investisseurs de nos activités et des secteurs dans lesquels nous les exerçons; xiii) les restrictions en matière de placements; xiv) notre politique de dividendes; xv) le départ de dirigeants principaux; xvi) la vente d'actions de catégorie A par des membres de la haute direction ou d'importants actionnaires; et xvii) la concrétisation d'un autre risque décrit dans cette rubrique.

b) Réputation

Certains gestes ou comportements pourraient avoir une incidence négative sur la perception qu'ont les parties prenantes envers nous et pourraient avoir des répercussions néfastes sur notre performance financière et sur notre capacité à attirer et à maintenir du capital.

La croissance de nos activités de gestion d'actifs s'appuie sur la collecte de fonds continue pour divers produits de placement. Nous dépendons de nos relations d'affaires et de notre réputation d'intégrité et de services de gestion d'actifs de première qualité pour attirer et retenir des investisseurs et des clients des services-conseils ainsi que poursuivre des occasions de placement pour nous et pour les partenariats à la fois publics et privés que nous gérons.

Si nous ne sommes pas en mesure de continuer à mobiliser des capitaux auprès de tiers investisseurs, une baisse considérable de nos produits et de nos flux de trésorerie pourrait en découler, ce qui nuirait à notre situation financière.

Un faible rendement de toute sorte pourrait ternir notre réputation auprès des investisseurs actuels et potentiels dans nos véhicules de placement sous gestion, ce qui nuirait à notre capacité à réunir de nouveaux capitaux. Les investisseurs pourraient préférer ne pas investir dans des partenariats actuels et futurs et pourraient retirer les sommes déjà investies dans nos partenariats à la suite du faible rendement obtenu par ceux-ci, ou ils pourraient exiger une diminution des honoraires à l'égard de nouveaux fonds ou de fonds existants. Tous ces facteurs entraîneraient une réduction de nos produits.

Les accords qui régissent nos partenariats privés prévoient que, sous réserve de certaines conditions, des tiers investisseurs dans ces partenariats auront le droit de nous retirer en tant que commandité ou de devancer la date de liquidation du partenariat pour plus de commodité. Toute répercussion négative à notre réputation pourrait accroître la probabilité qu'un partenariat privé soit résilié par les investisseurs pour plus de commodité. Si un tel événement devait se produire, cela se traduirait par une réduction des frais perçus au titre de ce partenariat, en particulier si nous sommes incapables de maximiser la valeur des placements du partenariat au cours du processus de liquidation ou dans le cas du déclenchement d'une « récupération » des frais que nous aurions déjà perçus à titre de commandité.

L'inconduite ou la présumée inconduite de notre personnel ou du personnel des sociétés de portefeuille dans lesquelles nos partenariats et nous-mêmes investissons pourraient avoir des répercussions négatives sur nous. Dans la mesure où notre capital placé dans des marchés émergents augmente, nous pourrions faire face à un risque accru de cas d'inconduite. Si nous sommes confrontés à des allégations d'inconduite par des plaideurs ou des autorités de réglementation privés, que les allégations soient valides ou invalides ou que le résultat final nous soit favorable ou défavorable, de telles allégations peuvent entraîner une publicité négative et des spéculations de la presse à notre égard, à l'égard de nos activités d'investissement ou du secteur de la gestion d'actifs en général, ce qui pourrait nuire à notre réputation et être plus dommageable pour notre entreprise que pour les autres types d'entreprises.

Nous sommes assujettis à un certain nombre d'obligations et de normes découlant de nos activités de gestion d'actifs et de notre autorité sur les actifs que nous gérons. La violation de ces obligations et de ces normes par un de nos employés peut nuire à nos associés ainsi qu'à notre entreprise et à sa réputation. Nos activités exigent souvent que nous traitions des questions confidentielles d'une grande importance pour les sociétés dans lesquelles nous pourrions investir et pour d'autres tiers. Si nos employés devaient utiliser des informations confidentielles de façon abusive ou les divulguer, notre réputation, notre situation financière et nos relations d'affaires actuelles et futures pourraient subir un préjudice grave. Il n'est pas toujours possible de détecter ou de prévenir l'inconduite des employés, et les précautions que nous prenons à cet égard peuvent ne pas être efficaces.

En raison de nos diverses gammes d'activités et de produits de placement, nous pouvons être soumis à un certain nombre de conflits d'intérêts réels, potentiels ou perçus autres que ceux auxquels nous serions autrement soumis si nous n'avions qu'une seule gamme d'activités ou un seul produit de placement. Pour gérer ces conflits, nous avons mis en place certaines politiques et procédures qui peuvent s'avérer inefficaces pour limiter les conflits d'intérêts réels, potentiels ou perçus ou qui peuvent réduire les synergies positives que nous cultivons dans l'ensemble de nos activités. Il est également possible que des conflits réels, potentiels ou perçus puissent donner lieu à une insatisfaction chez l'investisseur, à des litiges, à des mesures coercitives liées à la réglementation ou à d'autres résultats défavorables. Il est complexe et difficile de traiter de façon appropriée les conflits d'intérêts, et notre réputation pourrait être entachée si nous ne gérons pas adéquatement les conflits d'intérêts réels, potentiels ou perçus ou si nous semblons ne pas être en mesure de le faire. Un examen réglementaire minutieux ou des litiges liés aux conflits d'intérêts pourraient avoir un effet défavorable important sur notre réputation, nos activités, notre situation financière ou nos résultats d'exploitation de différentes façons, y compris l'incapacité de mettre sur pied de nouveaux partenariats et une réticence des contreparties à faire affaire avec nous.

La mise en œuvre de nouvelles stratégies de placement et de croissance comporte un certain nombre de risques qui pourraient entraîner des pertes et nuire à notre réputation professionnelle, y compris le risque que les résultats escomptés ne soient pas atteints, que les nouvelles stratégies ne soient pas planifiées ou intégrées de manière appropriée, que les nouvelles stratégies entrent en conflit avec nos activités existantes, leur nuisent ou rivalisent avec celles-ci, et que le processus, les contrôles et les procédures de placement que nous avons mis au point s'avèrent insuffisants ou inadéquats. En outre, nos initiatives stratégiques peuvent faire intervenir des coentreprises, auquel cas nous serons assujettis à des risques et à des incertitudes supplémentaires desquels nous pourrions dépendre et nous serons assujettis à la responsabilité, aux pertes ou aux dommages à la réputation liés aux systèmes, aux contrôles et au personnel sur lesquels nous n'exerçons pas entièrement le contrôle ou sur lesquels une autre partie exerce le contrôle.

c) Investissement/Répartition du capital

Le rendement de nos placements ou celui des sociétés en commandite que nous gérons pourrait être moins élevé que prévu.

La réussite de la mise en œuvre de notre stratégie de valorisation 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, au besoin, 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 est morose en ce qui a trait à une entité ou à un secteur en particulier. Cependant, il n'existe aucune certitude que nous pourrions cerner des occasions qui satisfont à nos critères en matière de placement en nombre suffisant et que nous serons en mesure de continuer d'acquérir des actifs de haute qualité additionnels à des prix attrayants afin de soutenir notre croissance en temps opportun. Il se pourrait que notre évaluation des occasions qui se présentent soit inexacte ou que nous ne prenions pas en compte tous les facteurs 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.

De plus, des passifs peuvent exister que nous ou nos partenariats ne découvrons pas dans le cadre du contrôle diligent avant la réalisation d'une acquisition, ou des circonstances peuvent exister à l'égard des entités ou des actifs acquis qui pourraient mener à des passifs futurs et, dans chaque cas, nous ou nos partenariats pourrions ne pas avoir droit à un nombre suffisant de recours, le cas échéant, contre les contreparties contractuelles d'une acquisition. Pour une entreprise nouvellement acquise, l'obtention de résultats non conformes aux attentes pourrait avoir un effet défavorable important sur nos actifs, nos passifs, nos activités, notre situation financière, nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie. Nous pourrions aussi être dans l'obligation de vendre une entreprise avant qu'elle n'ait atteint le niveau de rendement auquel nous nous attendions.

Nous cherchons des occasions d'investissement qui comportent des facteurs commerciaux, réglementaires, juridiques et d'autres complexités. Notre tolérance à la complexité présente des risques, car de telles transactions peuvent être plus difficiles, coûteuses et fastidieuses à financer et à exécuter, en plus de comporter un risque accru d'échec à l'exécution. Il peut aussi être plus difficile de gérer ou de réaliser de la valeur à partir des actifs acquis dans le cadre de telles transactions, et ces transactions demandent parfois des contrôles réglementaires plus serrés ou comportent parfois un plus grand risque de passifs éventuels.

Si l'un de nos partenariats obtient de mauvais résultats, nos revenus tirés des services tarifés et nos flux de trésorerie pourraient diminuer. De plus, nous pourrions subir des pertes sur notre propre capital investi dans nos partenariats. Certains de nos placements peuvent être concentrés dans certains types d'actifs ou de régions géographiques, ce qui pourrait exacerber tout rendement négatif d'un ou de plusieurs de nos partenariats dans la mesure où ces placements sont concentrés dans des actifs ou des régions aux prises avec des perturbations des marchés.

La concurrence d'autres gestionnaires d'actifs pour les capitaux publics et privés est forte, et une piètre performance en matière de placement pourrait entraver notre capacité à rivaliser pour ces sources de capital ou nous obliger à réduire nos honoraires de gestion. Si la faiblesse des rendements de nos placements nous empêche de mobiliser de nouveaux capitaux auprès de nos associés existants, nous pourrions devoir cibler et attirer de nouveaux investisseurs afin de maintenir ou d'augmenter la taille de nos partenariats, et il n'existe aucune garantie que nous pourrions trouver de nouveaux investisseurs. Si nous ne sommes pas en mesure de mobiliser des capitaux auprès de tiers investisseurs, nous pourrions être dans l'incapacité d'affecter des capitaux à des placements et de toucher des honoraires de gestion, ni d'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.

Lorsque nous cherchons du rendement de placement, nous et nos partenariats sommes confrontés à la concurrence d'autres investisseurs. Chacune de nos entreprises est soumise à la concurrence à des degrés divers et nos concurrents peuvent avoir certains avantages concurrentiels sur nous. Certains de nos concurrents peuvent avoir un seuil de tolérance aux risques plus élevé, des évaluations des risques qui diffèrent, des seuils de rendement inférieurs ou un coût du capital moindre, ce qui pourrait leur permettre d'envisager une plus grande variété de placements et de soumissionner plus énergiquement que nous pour les placements. Nous risquons de perdre des occasions de placement dans l'avenir si nous n'égalons pas les structures, les conditions et les prix de placement offerts par nos concurrents. En outre, si nous sommes obligés de rivaliser avec d'autres sociétés de placement sur la base du prix, nous pourrions ne pas être en mesure de maintenir nos structures actuelles d'honoraires de gestion d'actifs, y compris en ce qui concerne les honoraires de gestion de base, les intérêts courus ou d'autres conditions. Ces pressions pourraient faire diminuer le rendement des placements et avoir une incidence négative sur l'ensemble de nos produits, nos flux de trésorerie d'exploitation et notre situation financière.

d) Risque de change et autres risques financiers

Les fluctuations des taux de change et l'utilisation de dérivés pour couvrir certains postes financiers, ou l'incapacité de le faire, pourraient nuire à notre performance financière.

Nous avons cherché, et prévoyons continuer à chercher, des occasions de croissance sur les marchés internationaux et nous investissons souvent dans des pays où la monnaie locale n'est pas le dollar américain. 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. Dans certains marchés au sein desquels nous exerçons nos activités, la croissance économique est tributaire du prix des marchandises et le cours de la monnaie est volatil.

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 pourrait ne faire l'objet d'aucune couverture. Par ailleurs, dans le cours normal des activités, nous pourrions choisir de prendre des positions non couvertes.

Rien ne garantit que les stratégies de couverture, dans la mesure où elles sont utilisées, 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 et à la nécessité éventuelle de financer les ajustements à la valeur de marché. Nos politiques de gestion des risques financiers peuvent, en définitive, ne pas être efficaces pour gérer ces risques financiers.

La loi Dodd-Frank et des lois semblables sur d'autres territoires imposent des règles et des règlements en matière de surveillance par les autorités du marché des produits dérivés de gré à gré et de ses participants. Ces règlements pourraient nous imposer des frais et des examens réglementaires additionnels. Si nos transactions sur dérivés doivent être exécutées par l'intermédiaire d'une Bourse ou d'un organisme réglementé, nous serons confrontés à de nouvelles exigences en matière de dépôts de garantie sous forme de dépôts initiaux, et la variation des dépôts de garantie devra être réglée en trésorerie quotidiennement. Une telle augmentation des exigences en matière de dépôts de garantie (relatives aux ententes bilatérales), si elle devait se produire, et une liste possiblement plus restreinte de titres admissibles comme garanties financières nous obligeraient à détenir des positions plus importantes en trésorerie, ce qui pourrait diminuer notre résultat.

Il nous est impossible de prédire l'incidence qu'un changement à la loi sur les dérivés aurait sur nos coûts de couverture, notre stratégie de couverture ou sa mise en œuvre, ou les risques que nous couvrons. La réglementation des produits dérivés pourrait faire augmenter le coût des contrats dérivés, réduire la disponibilité des dérivés pour se prémunir du risque opérationnel et réduire la liquidité du marché des dérivés, ce qui pourrait réduire notre utilisation de dérivés et se traduire par une volatilité accrue et une diminution de la prévisibilité de nos flux de trésorerie.

e) Lois, règles et règlements

Le défaut de se conformer aux lois, aux exigences réglementaires et aux exigences d'admission pourrait nuire à notre réputation.

Plusieurs lois, règles et règlements gouvernementaux ainsi que règles d'admission à la cote s'appliquent à notre société, à nos sociétés liées, à nos actifs et à nos activités. Ces lois, règles et 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 de nos sociétés liées, de nos clients ou de nos partenaires. Le défaut pour nous ou nos sociétés affiliées cotées de nous conformer aux règles et exigences d'admission aux Bourses auxquelles nous sommes respectivement inscrits pourrait nuire à notre réputation et à notre situation financière.

Nos activités de gestion d'actifs, y compris nos services de courtiers et de conseils en placement, sont assujetties à une surveillance et à une conformité réglementaires importantes et en nombre accru; ce resserrement des contrôles réglementaires peut entraîner davantage de mesures coercitives liées à la réglementation. Une incertitude plane toujours 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 notre manière de mener nos activités, et pourraient également nuire à notre rentabilité.

Nos activités de gestion d'actifs sont réglementées aux États-Unis, mais aussi dans d'autres territoires où nous exerçons nos activités, notamment l'Union européenne, le Royaume-Uni, le Canada, le Brésil et l'Australie. Comme c'est le cas aux États-Unis, les exigences réglementaires dans les autres territoires où nous exerçons nos activités sont devenues plus rigoureuses. Dans le monde entier, des organismes gouvernementaux ont proposé ou mis en œuvre des initiatives, des règles et des règlements susceptibles d'avoir des répercussions négatives sur nos activités de gestion d'actifs et pourraient proposer ou mettre en œuvre des règlements additionnels. Ces réglementations peuvent avoir des répercussions sur notre façon de présenter nos partenariats sur le marché dans les territoires concernés, en plus d'imposer des obligations de conformité en matière de présentation de l'information financière et de transparence ainsi que des restrictions à l'égard des distributions aux investisseurs. Ces réglementations peuvent également imposer à nos partenariats des exigences en matière de capital, des conditions d'utilisation de l'effet de levier et des niveaux de liquidités à respecter. De nouvelles exigences réglementaires se traduiraient par des charges supplémentaires et un fardeau accru en matière d'observation de la loi, et pourraient limiter notre souplesse opérationnelle et nos possibilités de financement.

Dans le cadre de nos activités, qui consistent principalement à acquérir et à aménager des propriétés immobilières, des actifs axés sur l'énergie renouvelable, les infrastructures et les services commerciaux ainsi que des actifs industriels, nous devons nous conformer aux réglementations municipales, étatiques ou provinciales, nationales et internationales importantes et complexes. Ces règlements peuvent entraîner de l'incertitude et des délais, ainsi que nous imposer des frais supplémentaires, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur nos résultats d'exploitation. 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.

De plus, notre responsabilité pourrait être engagée en vertu de ces lois, règles et règlements sans qu'il y ait de notre faute. Dans certains cas, des parties peuvent entamer des poursuites judiciaires contre nous en vue de la mise en conformité, ou pour obtenir des dommages pour non-conformité, ou encore pour préjudices corporels ou dommages matériels. La couverture fournie par notre assurance pourrait être insuffisante si une poursuite intentée contre nous se révélait fructueuse.

Notre entreprise de courtiers est réglementée par la SEC, les commissions provinciales des valeurs mobilières du Canada ainsi que des organismes d'autorégulation. Ces organismes de réglementation peuvent mener des procédures administratives ou de mise à exécution qui peuvent entraîner la censure, la suspension ou l'expulsion d'un courtier, de ses administrateurs, de ses dirigeants ou des employés, ou l'imposition d'une amende. Ces procédures, qu'elles donnent lieu à des conclusions défavorables ou non, peuvent nécessiter des dépenses importantes et peuvent avoir des répercussions négatives sur la réputation d'un courtier.

Les conseillers de certains de nos partenariats sont inscrits comme conseillers en placement auprès de la SEC. Les conseillers en placement inscrits sont assujettis aux exigences et règlements de l'Investment Advisors Act of 1940, qui accorde aux organismes de supervision américains de vastes pouvoirs administratifs, dont celui de limiter l'exercice d'activités en cas de non-respect de 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 placement, 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 de ressources, tandis que le défaut de conformité pourrait se traduire par des enquêtes et des sanctions financières ou autres et compromettre notre réputation.

L'Investment Company Act of 1940 (la « loi de 1940 ») et les règles promulguées aux termes de celle-ci prévoient certaines protections pour les investisseurs et imposent certaines restrictions aux entités qui sont considérées comme des sociétés de placement au sens de la loi de 1940. 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 ou de nos plans et des types d'acquisition que nous pourrions réaliser. Nous pourrions aussi devoir modifier notre structure organisationnelle ou céder des actifs que nous ne céderions pas autrement. Si nous étions dans l'obligation d'inscrire notre société comme société de placement, 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, nous serions tenus de limiter le montant que nous pourrions investir pour notre propre compte et nous serions assujettis à d'autres restrictions dans le cadre de nos activités.

f) Enquêtes gouvernementales et lutte contre la corruption

Nos politiques et nos procédures conçues pour assurer le respect des lois applicables, y compris les lois en matière de lutte contre la corruption et la subornation, peuvent ne pas être efficaces dans tous les cas pour prévenir les violations et, par conséquent, nous pouvons faire l'objet d'enquêtes gouvernementales connexes.

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, peuvent 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 sanctions monétaires ou non monétaires, et pourrait avoir une incidence importante sur nos activités ou 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. Cette prise de conscience accrue à l'échelle mondiale quant à l'application des lois relatives à la lutte contre la corruption pourrait donner lieu à davantage d'enquêtes, officielles et officieuses, dans ce domaine, dont il est impossible de prédire l'issue.

Les lois et règlements qui s'appliquent à notre société pourraient contenir des dispositions contradictoires, ce qui pourrait compliquer notre obligation de nous y conformer. 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 et règlements ou pour d'autres actes de corruption commis par des entités dans lesquelles nous ou nos partenariats 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, dans lesquels les lois et règlements existants ne sont pas appliqués de façon constante ou qui sont considérés comme présentant des niveaux de corruption sensiblement élevés selon des normes de cotation internationales. 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.

g) Information financière et présentation de l'information

Des lacunes dans l'information financière et la présentation de l'information pourraient nuire à notre réputation.

À mesure que nous élargissons la taille et la portée de notre entreprise, les probabilités que notre information financière et nos autres documents d'information publics contiennent des inexactitudes importantes et que les contrôles que nous maintenons pour tenter d'assurer l'exactitude complète de nos informations publiées ne fonctionnent pas comme prévu augmentent. Si de tels événements survenaient, cela pourrait nuire à notre réputation et à notre situation financière.

La direction est responsable de l'établissement et du maintien de contrôles internes adéquats à l'égard de l'information financière pour fournir à nos parties prenantes une assurance raisonnable que notre 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 (les « IFRS »). Toutefois, le processus d'établissement et de maintien de contrôles internes adéquats à l'égard de l'information financière a des limites intrinsèques, y compris la possibilité d'une erreur humaine. Nos contrôles internes à l'égard de l'information financière pourraient ne pas suffire à prévenir ou à détecter certaines anomalies dans nos renseignements financiers, ou ces anomalies pourraient ne pas être détectées ou prévenues en temps opportun. Certaines de nos filiales ne connaissent pas encore tous ces processus et ont besoin de temps pour bien les assimiler.

Nos contrôles et nos procédures de communication de l'information sont conçus pour fournir l'assurance que l'information que nous devons présenter dans des rapports déposés ou transmis en vertu des lois sur les valeurs mobilières du Canada, des États-Unis et des Pays-Bas est enregistrée, traitée, résumée et présentée dans les délais prescrits. Nos politiques et procédures régissant les informations à fournir pourraient ne pas faire en sorte que toutes les informations importantes nous concernant seront communiquées de façon adéquate et en temps opportun, ou que nous réussirons à empêcher la communication d'informations importantes à une seule personne ou à un groupe restreint de personnes avant que ces informations ne soient diffusées à grande échelle.

h) Conjoncture économique

Une conjoncture économique défavorable ou des changements apportés aux secteurs au sein desquels nous exerçons nos activités pourraient nuire à notre performance financière.

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, les éléments suivants : 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, règles et règlements, 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, l'orientation et l'importance de la croissance économique, les taux d'inflation et l'incertitude économique générale. À l'échelle mondiale, certains secteurs ont créé une capacité fondée sur des prévisions trop optimistes de la croissance, entraînant un recul du prix des marchandises et de la volatilité dans l'ensemble des marchés, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur notre performance financière.

La conjoncture économique défavorable pourrait toucher les territoires dans lesquels nos entités sont formées et où nous possédons des actifs et exerçons nos activités, et cela pourrait entraîner une diminution de ce qui suit : i) les cours des titres, ii) la liquidité des placements réalisés par nous et nos partenariats, iii) la valeur ou la performance des placements réalisés par nous et nos partenariats, et iv) notre capacité et celle de nos partenariats de mobiliser ou d'affecter du capital. Chacun de ces éléments pourrait avoir une incidence négative sur notre situation financière.

De façon générale, une détérioration de la conjoncture économique sur les marchés ou dans les secteurs d'activité où nous sommes présents exerce une pression à la baisse sur nos marges d'exploitation 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 pour nos activités, un ralentissement économique dans ce marché pourrait nuire considérablement à nos marges d'exploitation et à la valeur de nos actifs.

Nos partenariats privés ont une durée de vie déterminée, ce qui peut nous conduire à liquider des placements effectués dans un partenariat 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 partenariat privé dans de bonnes conditions. Il ne nous est pas toujours possible de maîtriser le calendrier de sortie de nos placements dans un partenariat privé ni le montant réalisé à la sortie.

Si la conjoncture économique mondiale se détériorait, le rendement de nos placements pourrait en souffrir, ce qui pourrait se traduire, par exemple, par le paiement d'un montant moindre ou nul en intérêts comptabilisés. Le paiement d'un montant moindre ou nul qui nous serait versé pourrait entraîner une diminution de nos flux de trésorerie liés aux opérations, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre situation de trésorerie et sur le montant en trésorerie que nous avons en caisse pour mener nos activités. Une réduction de nos flux de trésorerie liés aux opérations pourrait, par ricochet, nous obliger à compter sur d'autres sources de trésorerie (comme les marchés des capitaux auxquels nous pourrions ne pas avoir accès à des conditions acceptables ainsi que des emprunts et d'autres instruments à effet de levier).

i) Situation géopolitique

L'instabilité politique, des changements dans les politiques gouvernementales ou des facteurs culturels inconnus pourraient avoir une incidence négative sur la valeur de nos placements.

Nous effectuons des placements dans des entreprises qui sont situées à l'extérieur de l'Amérique du Nord et nous pouvons réaliser des placements dans des marchés peu connus, ce qui pourrait nous exposer à des risques supplémentaires qui ne sont généralement pas liés aux investissements en Amérique du Nord. Il se pourrait que nous ayons de la difficulté à nous adapter à la culture et aux pratiques commerciales locales de ces marchés, et il est possible que nous embauchions du personnel ou que nous établissions un partenariat avec des personnes qui pourraient ne pas respecter notre culture et nos pratiques commerciales conformes à la déontologie. L'un ou l'autre de ces scénarios pourrait se solder par l'échec de nos initiatives dans de nouveaux marchés et entraîner des pertes financières pour nous et nos partenariats. Dans plusieurs de nos marchés importants, il existe des risques d'instabilité politique découlant de facteurs tels que les conflits politiques, l'inégalité des revenus, les mouvements de réfugiés, le terrorisme, l'éclatement éventuel d'unions politico-économiques (ou le départ d'un membre de l'union) et la corruption politique. Si au moins un de ces risques se matérialisait, notre performance financière pourrait en souffrir.

Toutes les activités existantes ou nouvelles peuvent être soumises à d'importants risques politiques, économiques et financiers, qui varient selon les pays, et peuvent comprendre les éléments suivants : i) des changements dans les politiques ou les membres du gouvernement; ii) des changements dans la conjoncture générale; iii) des restrictions quant au transfert ou à la conversion des devises; iv) des changements dans les relations de travail; v) une instabilité politique et de l'agitation civile; vi) des marchés financiers moins développés ou moins efficaces qu'en Amérique du Nord; vii) l'absence d'une comptabilisation, d'un audit et de normes, de pratiques et d'exigences uniformes en matière d'information financière; viii) moins de supervision et de réglementation gouvernementale; ix) un environnement juridique ou réglementaire moins élaboré; x) une exposition accrue au risque de corruption; xi) une hostilité politique envers les placements faits par des investisseurs étrangers; xii) une moins grande disponibilité des renseignements pour le public à l'égard des entreprises dans les marchés situés à l'extérieur de l'Amérique du Nord; xiii) l'incidence négative de taux d'inflation plus élevés ou moins élevés; xiv) des coûts de transaction plus élevés; xv) des difficultés à faire respecter les obligations contractuelles et l'expropriation ou la confiscation des biens; et xvi) une protection restreinte pour les investisseurs.

j) Taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêt pourrait nuire à notre performance financière.

Un certain nombre de nos actifs de longue durée sont sensibles aux taux d'intérêt. L'augmentation des taux, si l'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, les taux d'intérêt sont à des niveaux historiquement faibles dans de nombreux territoires. Ces taux pourraient demeurer relativement faibles, mais ils pourraient remonter de façon importante, graduellement ou abruptement. Une remontée rapide ou imprévue des taux d'intérêt pourrait entraîner des perturbations sur les marchés, ce qui aurait une incidence négative sur notre performance financière. L'augmentation des taux d'intérêt ferait aussi augmenter le montant de trésorerie nécessaire pour honorer nos obligations, ce qui pèserait sur nos bénéfices.

k) Capital humain

La préservation inadéquate de notre culture ou la gestion inefficace du capital humain pourrait avoir une incidence négative sur notre performance financière.

Dans tous nos marchés, 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 d'exploitation.

Notre équipe de haute direction contribue fortement à notre succès et supervise l'exécution de notre stratégie de valorisation. Notre capacité à retenir et à motiver notre équipe de direction ou à attirer des gens compétents pour remplacer les membres de notre équipe de direction qui quittent la société est tributaire notamment de la concurrence dans le marché de l'emploi et des possibilités d'avancement et de la rémunération que nous avons à offrir.

Il se peut que nous vivions le départ de professionnels clés dans l'avenir. Nous ne pouvons pas prévoir l'incidence de ces départs sur notre capacité d'atteindre nos objectifs, car ces départs pourraient nuire à notre situation financière et à nos flux de trésorerie. Il existe une forte concurrence pour conserver le capital humain le plus compétent 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. Les risques associés à notre capital humain pourraient être exacerbés par le fait que nous n'avons pas contracté d'assurance pour collaborateurs essentiels.

Notre équipe de haute direction possède une vaste expérience et une grande expertise et entretient des relations d'affaires solides avec les investisseurs dans nos partenariats et avec d'autres membres des milieux d'affaires et des secteurs dans lesquels nous exerçons nos activités. En conséquence, la perte de ces membres du personnel pourrait compromettre nos relations avec les investisseurs dans nos partenariats et avec d'autres membres des milieux d'affaires et des secteurs dans lesquels nous exerçons nos activités. Cela pourrait se traduire par une réduction de nos actifs gérés ou des occasions de placement. L'exercice de nos activités et la mise en œuvre de notre stratégie reposent essentiellement sur le travail d'équipe. Notre constante capacité à réagir rapidement pour saisir les occasions et surmonter les obstacles à mesure qu'ils se présentent repose sur un esprit de coopération et sur la coordination au sein de l'organisation ainsi que sur notre structure de gestion axée sur le travail d'équipe, facteurs qui pourraient ne pas donner les résultats que nous escomptons.

Une partie de notre main-d'œuvre au sein de certains de nos secteurs 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.

l) Risques financiers et de liquidité

Nous pourrions ne pas disposer de trésorerie suffisante pour répondre à nos obligations financières à leur échéance.

Dans le cours normal des activités, nous utilisons des emprunts et d'autres instruments à effet de levier pour améliorer le rendement pour nos investisseurs et pour financer nos activités. Nous nous efforçons d'agencer les instruments à effet de levier aux actifs connexes. Par conséquent, nous sommes assujettis aux risques associés au financement et au refinancement par emprunt, y compris, sans s'y limiter, les risques suivants : i) nos flux de trésorerie pourraient ne pas suffire pour effectuer les versements requis de capital et d'intérêt; ii) les versements de capital et d'intérêt sur des emprunts pourraient nous priver des ressources en trésorerie nécessaires au règlement de charges d'exploitation et au versement de dividendes; iii) 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; iv) 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; et v) si nous sommes en mesure de refinancer nos actifs, les modalités du refinancement pourraient ne pas être aussi avantageuses que les modalités initiales de la dette connexe. 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. Les changements apportés à la réglementation, y compris, par exemple, les normes pour les banques en vertu de l'accord de Bâle, peuvent également entraîner l'augmentation des coûts d'emprunt et la réduction de l'accès au crédit.

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 investissons une importante part de notre capital dans des immobilisations corporelles et des titres qui peuvent être difficiles à vendre, particulièrement si les conditions des marchés 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 d'exploitation.

Compte tenu d'une grande incertitude entourant l'évaluation ou la stabilité de la valeur des placements non liquides ou non publics, la juste valeur de ces placements ne reflète pas nécessairement les prix qui seraient réellement obtenus lorsque ces placements seront réalisés. Des réalisations conclues à des valeurs beaucoup plus faibles que la valeur à laquelle des placements ont été comptabilisés se traduiraient par des pertes, une baisse des honoraires de gestion d'actifs et la perte potentielle d'intérêts comptabilisés et d'honoraires liés au rendement.

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 de la transaction. 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 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 occasions en vertu de contrats qui, autrement, nous auraient été favorables.

m) Impôt

Des réévaluations par des autorités fiscales ou des modifications apportées aux lois fiscales pourraient se traduire par des charges d'impôt pour nous.

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 dégagons de nos placements, sur le niveau de capital que nous ou nos partenariats pourrions investir ou sur la volonté des investisseurs d'investir dans nos partenariats. Ce risque comprendrait toutes les réévaluations par des autorités fiscales à l'égard de nos déclarations de revenus s'il advenait que nous interprétions ou appliquions incorrectement les politiques, lois ou pratiques fiscales.

L'impôt et les autres contraintes auxquels nos entités en exploitation seraient assujetties dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer aux institutions locales ou aux autres parties, notamment des sociétés d'État, 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, y compris, sans s'y limiter, les suivants : des variations dans l'évaluation de nos actifs et de nos passifs d'impôt différé et une éventuelle réévaluation des impôts par les autorités fiscales.

Les gouvernements du monde entier cherchent de plus en plus à réglementer les multinationales et leur utilisation des taux d'imposition différentiels d'un territoire à l'autre. Cet effort demande aux diverses nations de mettre un accent plus soutenu sur la coordination et le partage d'informations sur les sociétés et les impôts qu'elles paient. Les politiques et les pratiques fiscales gouvernementales pourraient nous nuire et, en fonction de leur nature, elles pourraient avoir une incidence plus marquée sur nous que sur d'autres entreprises. En raison de cette attention accrue apportée à l'utilisation de la planification fiscale par les multinationales, nous pourrions également être exposés à un risque lié à la réputation découlant d'une couverture médiatique négative à l'égard de notre planification fiscale ou autre.

n) Santé et sécurité et protection de l'environnement

Des programmes de santé et de sécurité inadéquats ou inefficaces pourraient se traduire par des blessures subies par les employés ou le public et, comme dans le cas d'une gestion inefficace des questions relatives à l'environnement et au développement durable, cela pourrait nuire à notre réputation et à notre performance financière et mener à des mesures réglementaires.

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 à des terrains contaminés, ainsi qu'à 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 d'exploitation importantes pour nous conformer aux normes en matière de santé, de sécurité et d'environnement, 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 conserver 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, et tous ces éléments pourraient avoir une incidence défavorable importante sur nous.

Les lois et les règlements en matière de santé, de sécurité et 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. Si un événement défavorable lié à la santé, à la sécurité ou à l'environnement 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.

En tant que propriétaire et exploitant de biens immobiliers, 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 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 immeubles ou d'emprunter en les utilisant comme garanties, en plus de donner lieu à des poursuites ou autres actions judiciaires contre nous.

Certaines de nos activités nécessitent l'utilisation, la manipulation ou le transport de substances toxiques, combustibles ou dangereuses pour l'environnement; ces activités peuvent également se dérouler à proximité de régions écologiquement vulnérables ou densément peuplées. En cas de fuite, de déversement ou d'incident environnemental d'une autre nature, les autorités réglementaires pourraient nous imposer d'importantes amendes ou sanctions, révoquer les permis et licences nécessaires à l'exercice de nos activités ou les assortir de conditions plus sévères, et les parties prenantes pourraient réclamer une indemnisation, y compris le paiement de dommages-intérêts punitifs.

Les questions touchant la durabilité de l'environnement intéressent de plus en plus les parties prenantes, y compris nos investisseurs actuels et potentiels. Notre incapacité éventuelle à assurer notre conformité en matière de durabilité de l'environnement pourrait avoir des répercussions négatives sur notre capacité future à réunir des capitaux publics et privés de même que sur notre valeur économique et sur la valeur des partenariats que nous gérons.

o) Événement/perte catastrophique et cyberterrorisme

Des événements (ou une combinaison d'événements) catastrophiques, comme des tremblements de terre, des tornades, des inondations, un acte de terrorisme ou de sabotage, des incendies, ainsi que des actes de cyberterrorisme délibérés pourraient nuire à notre performance financière.

Nos actifs gérés pourraient être exposés aux effets d'événements catastrophiques, 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 avoir une incidence négative sur nos activités.

Les variations incessantes du climat dans lequel nous exerçons nos activités pourraient influencer sur celles-ci. Les variations des régimes climatiques ou des conditions météorologiques extrêmes (telles que les inondations, les ouragans et autres tempêtes) pourraient influencer sur les niveaux hydrologiques, sur les vents ou les vagues, 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 biens immobiliers côtiers situés à faible altitude que nous pourrions détenir ou aménager, se traduire par l'assujettissement à de nouveaux impôts fonciers ou faire augmenter le tarif des polices d'assurance de biens. 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 d'exploitation ou nos flux de trésorerie.

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 pour 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. 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 d'exploitation. Il se pourrait dans 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 à la suite de décisions en matière de politique étrangère prises par les États-Unis (où nous menons un nombre important d'activités) ou par d'autres pays exerçant une influence à cet égard, ou en raison de la situation géopolitique générale.

Nous comptons sur certains systèmes de technologies de l'information qui pourraient être la cible d'une attaque cyberterroriste visant à obtenir un accès non autorisé à nos renseignements commerciaux de nature exclusive dans un but de destruction de données ou de mise hors service, de détérioration ou de sabotage de nos systèmes, au moyen de virus informatiques, de cyberattaques ou par d'autres moyens, lesquels pourraient découler de diverses sources, y compris nos propres employés. Rien ne garantit que les mesures mises en œuvre pour assurer l'intégrité de nos systèmes offriront une protection adéquate. Si nos systèmes d'information se trouvent exposés, nous pourrions subir une interruption de l'exploitation d'une ou de plusieurs de nos activités, ce qui pourrait peser sur nos résultats d'exploitation et nos flux de trésorerie ou compromettre notre réputation.

p) Dépendance à l'égard de nos systèmes de technologie de l'information

La défaillance de nos systèmes de technologie de l'information pourrait nuire à notre réputation et à notre performance financière.

Nous menons des activités dans des secteurs qui dépendent de systèmes et de technologies de l'information. Nos systèmes et nos technologies de l'information pourraient ne plus être en mesure de répondre à notre croissance, et les coûts relatifs au maintien de ces systèmes pourraient augmenter considérablement. L'une et l'autre de ces situations pourraient avoir une incidence défavorable importante sur nous.

Nous comptons sur des tiers fournisseurs de services pour gérer certains aspects de nos activités, y compris à l'égard de certains systèmes et technologies de l'information, de systèmes de traitement de données, ainsi que le traitement, le stockage et la transmission de l'information de façon sécurisée. Toute interruption ou dégradation de la performance de ces tiers ou défaillances de leurs systèmes et de leurs technologies de l'information pourraient nuire à la qualité de nos activités et pourraient avoir une incidence négative sur nos activités et notre réputation.

q) Litiges

Nous et nos sociétés affiliées pourrions devenir partie à des litiges au Canada, aux États-Unis et à l'étranger qui pourraient influencer négativement notre performance financière et notre réputation.

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. Les décisions de placement que nous prenons dans le cadre de nos activités de gestion d'actifs et les activités de nos professionnels en placement pour le compte des sociétés de portefeuille de nos partenariats pourraient soumettre nos partenariats, nos sociétés de portefeuille et nous-mêmes au risque de litige tiers. 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.

La gestion de nos litiges est généralement prise en charge par un conseiller juridique de l'unité opérationnelle touchée le plus directement par le litige, et non par un service juridique centralisé. Par conséquent, la gestion de ces litiges peut parfois s'avérer inefficace ou inappropriée.

Nous ne pouvons pas prédire avec certitude l'issue de tout litige en cours ou futur, et son règlement pourrait avoir une incidence défavorable sur notre situation financière ou nos résultats d'exploitation au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné. Un litige peut exiger beaucoup de temps et d'attention de la part 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 dans un recours intenté contre nous, celui-ci peut avoir une incidence défavorable sur nos activités et, notamment, porter atteinte à notre réputation.

r) Assurance

Les pertes qui ne sont pas couvertes par une assurance peuvent être importantes, ce qui pourrait nuire à notre performance financière.

Nous souscrivons diverses polices d'assurance pour nos actifs. Ces polices prévoient des caractéristiques précises, des plafonds et des franchises de sorte que les couvertures pourraient être nulles ou insuffisantes contre d'éventuelles pertes importantes. Nous pourrions également autoassurer une partie de ces risques et, par conséquent, la société pourrait ne pas être en mesure d'obtenir un recouvrement d'un assureur tiers dans le cas où elle, en présumant qu'elle détient une couverture d'assurance des actifs auprès d'un tiers, pourrait faire une réclamation pour obtenir un recouvrement. 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 des actifs assurés. 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.

Nous souscrivons aussi une assurance responsabilité civile pour les administrateurs et les dirigeants, ou une assurance A&D, pour les pertes ou des avances relatives aux coûts liés à la défense, advenant le cas où une action en justice serait intentée contre les administrateurs, les dirigeants ou les employés de la société pour des fautes alléguées en leur qualité d'administrateurs, de dirigeants ou d'employés. Notre assurance A&D comporte certaines exclusions habituelles qui pourraient empêcher la société de s'en prévaloir dans le cas où elle en aurait besoin; et notre assurance A&D peut ne pas être adéquate, dans tous les cas, pour protéger entièrement la société envers la responsabilité à l'égard des agissements de ses administrateurs, de ses dirigeants et de ses employés. Nous pourrions également autoassurer une partie de notre assurance A&D et, par conséquent, la société pourrait ne pas être en mesure d'obtenir un recouvrement auprès d'un assureur tiers dans le cas où celle-ci, en présumant qu'elle détient une assurance A&D auprès d'un assureur tiers, pourrait faire une réclamation pour obtenir un recouvrement.

s) Crédit

L'incapacité à recouvrer des sommes qui nous sont dues pourrait nuire à notre performance financière.

Des tiers pourraient ne pas s'acquitter de leurs obligations de paiement envers nous, ce qui peut comprendre de l'argent, des titres ou d'autres actifs, et ainsi avoir une incidence sur nos activités et nos résultats financiers. Ces tiers comprennent des contreparties d'affaires et de négociation, des organismes gouvernementaux, des clients des sociétés de portefeuille et des intermédiaires financiers. Des tiers peuvent manquer à leurs obligations envers nous en raison de faillite, de manque de liquidités, de défaillance d'exploitation ou d'autres raisons.

Le modèle de nos secteurs d'activité consiste à obtenir des rendements de placement en accordant des prêts en argent à des sociétés en difficulté, soit de façon privée, soit au moyen de placements dans des titres de créance négociés sur le marché. Par conséquent, nous prenons activement, à l'occasion, un risque de crédit accru à l'égard d'autres entités. Il n'est pas certain que nous puissions réaliser des rendements satisfaisants grâce à ces placements sur ces titres de créance et cela peut échapper à notre contrôle. Si certains de ces placements ne sont pas fructueux, notre performance financière pourrait en subir des répercussions négatives.

Les investisseurs dans nos partenariats privés s'engagent à investir des capitaux dans ces véhicules à l'exécution d'accords de souscription. Lorsqu'un partenariat privé 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 partenariats privés manquent à leurs obligations d'engagements de capital, 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.

t) Immeubles

Nous sommes exposés à des risques propres aux activités liées à nos immeubles.

Comme nous investissons dans des biens commerciaux, nous sommes exposés à certains risques inhérents au secteur des biens commerciaux. Les participations dans des biens commerciaux sont assujetties à des risques plus ou moins importants, compte tenu de la nature des biens immobiliers. Ces risques comprennent les changements dans la conjoncture économique (comme la disponibilité et le coût du capital hypothécaire), les 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, 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 biens commerciaux sont habituellement grevés d'hypothèques, ce qui exige des versements 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.

Le maintien des revenus locatifs est tributaire de marchés de la location favorables, qui permettent 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 de ralentissement économique.

Nos activités de commerce de détail sont sensibles aux facteurs économiques qui ont une incidence négative sur les dépenses de consommation. La baisse des dépenses de consommation aurait un effet défavorable sur les ventes de nos locataires de commerce de détail, ce qui pourrait se refléter sur leur capacité ou leur volonté à faire tous les paiements qui nous sont dus et sur notre capacité à garder les locataires existants et à attirer de nouveaux locataires. 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 de nos immeubles de commerce de détail. En outre, un faible taux d'occupation ou de faibles ventes pour nos immeubles de commerce de détail, en raison de la concurrence ou d'un autre facteur, pourraient entraîner la résiliation de certains de nos contrats de location visant des commerces de détail ou la réduction du loyer payable en vertu de ceux-ci, ce qui pourrait nuire à nos produits tirés du commerce de détail.

Nos activités dans les secteurs de l'hôtellerie et des immeubles résidentiels sont exposées à une gamme de risques opérationnels courants dans ces secteurs. La rentabilité de nos placements dans ces secteurs pourrait être touchée de façon négative par un certain nombre de facteurs, dont un grand nombre d'entre eux échappent à notre contrôle. Ces facteurs pourraient restreindre ou réduire la demande ou faire baisser les prix que nos immeubles hôteliers sont en mesure d'obtenir pour leurs chambres, ou pourraient faire augmenter nos coûts et donc réduire la rentabilité de nos immeubles hôteliers. Il existe de nombreuses options de logement qui font concurrence à nos immeubles résidentiels, y compris d'autres immeubles résidentiels ainsi que des habitations en copropriété et des maisons unifamiliales. Cet environnement concurrentiel pourrait avoir un effet défavorable important sur notre capacité à louer les logements résidentiels dans nos immeubles actuels, ou tout immeuble nouvellement aménagé ou acquis, ainsi que sur les loyers réalisés.

u) Énergie renouvelable

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées à l'énergie renouvelable.

Nos activités liées à l'énergie renouvelable sont non seulement assujetties aux variations de la météo et des conditions hydrologiques et aux fluctuations des prix, mais également aux risques liés aux défauts du matériel et aux ruptures de barrage, à l'exécution des contreparties, aux redevances d'utilisation d'énergie hydraulique, aux coûts de location de terrains, 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, de l'énergie éolienne et d'autres éléments qui échappent à notre contrôle. Les niveaux hydrologiques et les vents varient naturellement d'une année à l'autre et peuvent aussi changer de façon permanente en raison des changements climatiques ou d'autres facteurs. Il est par conséquent possible que les niveaux d'eau et les vents enregistrés dans le cadre de certaines de nos activités de production d'énergie soient faibles et ils pourraient le rester pour des périodes indéterminées.

Une partie importante de nos produits tirés de 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, lesquels sont touchés par un certain nombre de facteurs externes indépendants de notre volonté. Par ailleurs, 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 gros de l'électricité; cependant, ils peuvent ne pas être efficaces pour atteindre ce résultat.

Nos activités liées à l'énergie renouvelable sont exposées à un risque lié à la défectuosité du matériel qui pourrait être causée, entre autres, par l'usure normale, par des vices cachés, par des défaillances conceptuelles ou par des erreurs humaines. Ces défectuosités du matériel pourraient entraîner une perte de capacité de production et leur réparation pourrait nécessiter l'engagement de capitaux et d'autres ressources considérables. Ces 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.

Dans certains cas, il est possible que certains événements catastrophiques 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'énergie sont situés dans des régions éloignées, ce qui rend leur accès difficile advenant le cas où des dommages devraient être réparés.

v) Infrastructures

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées aux infrastructures.

Nos activités liées aux infrastructures comprennent les activités liées aux services publics, au transport et à l'énergie, aux communications, aux terres d'exploitation forestière et aux terres agricoles. Nos actifs liés aux infrastructures 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, au rendement des contreparties, aux exigences relatives aux dépenses d'investissement et à l'utilisation des terrains.

Un grand nombre de nos activités liées aux infrastructures sont assujetties à une réglementation économique à l'égard des produits. 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 conjoncture économique dans son ensemble a une incidence sur la demande internationale de marchandises manutentionnées par nos activités liées aux infrastructures et de produits fabriqués et vendus par l'intermédiaire de nos terres d'exploitation forestière et de nos terres agricoles. Un ralentissement de l'économie dans son ensemble, ou touchant en particulier nos activités liées aux infrastructures, 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.

Dans le cadre de certaines de nos activités liées aux infrastructures, nous avons conclu des contrats avec des clients ainsi que des contrats de concession avec des clients des secteurs public et privé. Nos activités pourraient subir l'incidence négative de toute modification importante des actifs, de la situation financière ou des résultats d'exploitation de ces clients. 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 n'est pas toujours possible ou ces mesures ne sont pas toujours pleinement efficaces.

Nos activités liées aux infrastructures pourraient nécessiter d'importantes dépenses d'investissement afin de maintenir nos actifs. Si nous n'engageons pas les dépenses nécessaires afin de maintenir nos activités, 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.

w) Capital-investissement

Nous sommes exposés à des risques propres à nos 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 d'exploitation 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 notre soutien, 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.

Nos fonds de capital-investissement peuvent investir dans des sociétés qui connaissent des difficultés financières ou commerciales importantes, y compris des sociétés visées par des rééchelonnements, des liquidations, des scissions, des réorganisations, des faillites et d'autres transactions similaires. Un tel investissement comporte le risque que la transaction à laquelle est partie l'entreprise soit infructueuse, qu'elle demande beaucoup de temps ou qu'elle se traduise par une distribution en trésorerie ou de nouveaux titres dont la valeur peut être inférieure au prix d'achat des titres ou des autres instruments financiers en vertu desquels cette distribution est reçue. En outre, si une transaction qui était prévue n'a pas lieu, le fonds de capital-investissement peut être tenu de vendre son investissement à perte. Les placements dans des sociétés en difficulté finissent souvent par faire l'objet de poursuites judiciaires et, par conséquent, notre investissement peut subir des répercussions négatives découlant de l'évolution des procédures juridiques qui échappent à notre contrôle.

Nos activités de capital-investissement comprennent des activités industrielles qui dépendent fortement du prix obtenu pour les ressources que nous produisons, lequel dépend de facteurs indépendants de notre volonté. Les prix des marchandises ont accusé un important recul récemment. Si le cours de ressources telles que le pétrole, le gaz, le calcaire, le palladium et d'autres métaux demeure faible ou subit de nouvelles baisses, nos résultats opérationnels et nos flux de trésorerie pourraient en souffrir.

x) Aménagement résidentiel

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées à l'aménagement résidentiel.

Nos activités de construction de maisons et d'aménagement de terrains résidentiels sont cycliques et sont touchées 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, la dette des ménages, le nombre de nouvelles maisons et de maisons existantes mises en vente, les tendances démographiques et la demande pour des maisons. La concurrence visant les immeubles locatifs et les maisons existantes, y compris les maisons détenues en vue de la vente par des investisseurs et les maisons ayant fait l'objet d'une saisie, pourrait nuire à notre capacité de vendre de nouvelles maisons, entraîner une baisse des prix et réduire les marges liées aux ventes de maisons neuves.

Presque tous nos clients du secteur de la construction résidentielle financent l'achat de leur maison au moyen d'un prêt hypothécaire. Même si les clients potentiels n'ont pas besoin de financement, les variations des taux d'intérêt ou l'inaccessibilité du capital hypothécaire 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. 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.

Nous détenons des terrains pour de futurs projets d'aménagement et nous pourrions dans l'avenir acquérir des biens fonciers supplémentaires. Les risques inhérents à l'achat, à la propriété et à l'aménagement de terrains augmentent à mesure que la demande visant les maisons neuves diminue. Les marchés immobiliers sont très incertains, et la valeur des terrains non aménagés fluctue considérablement et pourrait continuer de fluctuer. De plus, les coûts de possession des terrains peuvent être importants et entraîner des pertes ou une baisse de la rentabilité. Par conséquent, nous détenons certains terrains, et nous pourrions acquérir des terrains supplémentaires, dans nos projets d'aménagement à un coût que nous pourrions ne pas être en mesure de recouvrer complètement ou à un coût qui compromet un aménagement rentable.

y) Activités liées à des services

Nous sommes exposés à des risques propres à nos activités liées à des services.

Nous avons plusieurs sociétés qui exercent leurs activités dans le secteur des services, qui est un milieu extrêmement concurrentiel. Les produits et la rentabilité de ces sociétés dépendent grandement de l'attribution de nouveaux contrats, lesquels pourraient ne pas se concrétiser, et ces sociétés sont aussi confrontées à une incertitude relativement au moment de l'attribution des contrats. Une grande variété de facteurs microéconomiques et macroéconomiques qui touchent nos clients et sur lesquels nous n'exerçons aucun contrôle peuvent avoir une incidence sur le moment où ces sociétés recevront de nouveaux contrats, le cas échéant.

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. Au sein de nos activités liées à la construction, la capacité du secteur public ou du secteur privé à financer des projets pourrait influencer de façon défavorable l'attribution de nouveaux contrats et les marges, ainsi que le moment de cette attribution. Si une attribution de contrat prévue est reportée ou n'est pas reçue, ou bien si un contrat en cours est annulé, nos activités liées à la construction pourraient engager des coûts importants.

Pour certaines de nos activités liées à des services, une partie importante des produits est tirée de contrats conclus avec des gouvernements; ces activités sont donc tributaires des dépenses publiques. Certains contrats conclus avec des gouvernements dans le cadre de nos activités liées à des services pourraient ne pas être renouvelés et de nouveaux contrats pourraient ne pas être offerts à la suite de restrictions imposées aux dépenses des États ou pour d'autres raisons, ce qui aurait une incidence négative sur ces activités.

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 les montants comptabilisés de l'actif et du passif et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers, ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges au cours de la période de présentation de l'information financière. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

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

Pour plus de renseignements sur les méthodes comptables et les jugements et estimations critiques, veuillez vous reporter aux principales méthodes comptables figurant à la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2015.

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 énumérés ci-dessous.

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 décaissements 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 multiples 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 charges connexes futurs; les volumes de ventes futurs; les taux réglementaires futurs; les investissements de maintien et les autres dépenses d'investissement; les taux d'actualisation; les multiples 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 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 multiples 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; le montant des composantes passif et capitaux propres des instruments financiers composés; les taux d'actualisation; et le niveau de volatilité utilisé pour l'évaluation des options.

e. Stock

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. Stock et autres

Les autres estimations et hypothèses utilisées dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés de la société ont trait aux éléments suivants : l'évaluation ou la détermination du montant net recouvrable; les réserves pétrolières et gazières; 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; la juste valeur des actifs détenus à titre de garantie et l'état d'avancement au titre des contrats de construction.

ii. Jugements critiques

La direction doit formuler des jugements critiques lorsqu'elle applique ses méthodes comptables. Les jugements suivants ont l'incidence la plus significative 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 n'est pas expressément traitée dans les 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 sur un marché liquide.

f. Impôt 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.

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 ce que les documents régissant chacune des entités requièrent ou autorisent à cet égard.

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 et la détermination de la monnaie fonctionnelle.

Modifications futures de méthodes comptables

Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

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

Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

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

Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 »), précise les circonstances dans lesquelles les produits devraient être comptabilisés ainsi que les exigences en matière de présentation d'informations plus précises et pertinentes. Cette norme remplace IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, IAS 11, *Contrats de construction*, et un certain nombre d'interprétations liées aux produits. L'application de la norme est obligatoire et s'applique à presque tous les contrats conclus avec des clients. Les contrats de location, les instruments financiers et les contrats d'assurance constituent les principales exceptions. Elle doit être appliquée pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2017, l'application anticipée étant autorisée. La société n'a pas encore déterminé l'incidence d'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

Instruments financiers

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

Contrats de location

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

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 2015. 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 2015. Veuillez vous 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 2015, aucun changement n'a été apporté à notre contrôle interne à l'égard de l'information financière qui a eu ou est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

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 2015. 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 2015, car ils fournissaient l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Société et à nos filiales consolidées leur 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 2 de l'article 5:25c 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 consolidés de 2015 qui accompagnent 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 les états financiers consolidés pris dans leur ensemble;
- Le rapport de la direction inclus dans le présent rapport de gestion présente une analyse fidèle des renseignements requis en vertu de la Loi des Pays-Bas concernant la société et des activités comprises dans les états financiers consolidés pris dans leur ensemble au 31 décembre 2015, ainsi que de l'évolution et de la performance de l'entreprise pour l'exercice clos à cette date.

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 2015 et 2014.

En avril 2015, la Société a émis 32,9 millions d'actions de catégorie A. Les dirigeants, administrateurs et actionnaires actuels de Brookfield et les entités qu'ils contrôlent ont acquis un total de 2,1 millions d'actions de catégorie A dans le cadre de cette émission. Le produit brut global de l'émission s'est élevé à 1,2 G\$.

En 2014, la Société a conclu des arrangements à l'égard d'une tranche de 1,2 G\$ des parts de capitaux propres privilégiés échangeables d'un montant de 1,8 G\$ émises par BPY, qui sont rachetables en deux tranches de montants égaux de 600 M\$ en 2021 et en 2024, respectivement. La Société a convenu avec le détenteur et BPY que si le prix d'une part de capitaux propres de BPY est inférieur à 80 % du prix d'échange de 25,70 \$ par part à la date de rachat des tranches rachetables en 2021 et en 2024, la Société acquerra les parts de capitaux propres privilégiés faisant l'objet d'un rachat, au prix de rachat, et échangera ces parts de capitaux propres privilégiés contre des parts de capitaux propres privilégiés ayant des modalités similaires, dont la date de rachat, à celles de la tranche rachetable en 2026.

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-15(f) ou 240.15d-15(f).

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2015, selon les critères établis en vertu de l'*Internal Control – Integrated Framework (2013)* 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 2015. La direction a exclu de sa conception et de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Center Parcs, d'AEC, des activités de production d'énergie renouvelable au Brésil ainsi que de GrafTech et Clearwater, lesquels ont été acquis en 2015 et dont le total de l'actif, des actifs nets, des produits et du bénéfice net, sur une base combinée, représentent respectivement environ 8 %, 12 %, 4 % et 4 % des montants inscrits aux états financiers consolidés au 31 décembre 2015 et pour l'exercice clos à cette date.

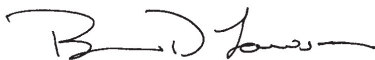
Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Brookfield au 31 décembre 2015 a été audité par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., le cabinet d'experts-comptables inscrit indépendant, qui a également audité les états financiers consolidés de Brookfield pour l'exercice clos le 31 décembre 2015. 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 2015.

Le chef de la direction,

Le chef des finances,



J. Bruce Flatt



Brian D. Lawson

Le 30 mars 2016
Toronto, Canada

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 2015, en nous fondant sur les critères établis en vertu du document *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission. Comme le stipule le rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la direction a exclu de son évaluation le contrôle interne à l'égard de l'information financière de Center Parcs, d'AEC, des activités de production d'énergie renouvelable au Brésil, de GrafTech et Clearwater, lesquels ont été acquis en 2015 et dont le total de l'actif, des actifs nets, des produits et du bénéfice net, sur une base combinée, représentent respectivement environ 8 %, 12 %, 4 % et 4 % des montants inscrits aux états financiers consolidés au 31 décembre 2015 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 Center Parcs, d'AEC, des activités de production d'énergie renouvelable au Brésil ainsi que de GrafTech et Clearwater. Le maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière et l'évaluation de l'efficacité de ce contrôle interne incombent 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.

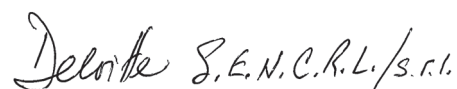
Notre audit a été effectué conformément aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis. Ces normes exigent que l'auditeur planifie et réalise l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne à l'égard de l'information financière était maintenu, dans tous 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, des tests et une 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 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 maintenait, dans tous ses aspects significatifs, un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2015, d'après les critères établis en vertu de l'*Internal Control – Integrated Framework (2013)* 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 2015 et pour l'exercice clos à cette date, et notre rapport daté du 30 mars 2016 exprime une opinion non modifiée et sans réserve sur ces états financiers.

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

Comptables professionnels agréés
Experts-comptables autorisés

Le 30 mars 2016
Toronto, Canada

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 qu'une information financière pertinente et fiable est produite 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 92 à 164 conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada et aux normes du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis afin de présenter au conseil d'administration et aux actionnaires son opinion sur les états financiers consolidés. Son rapport se trouve à la page suivante.

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,



J. Bruce Flatt

Le chef des finances,



Brian D. Lawson

Le 30 mars 2016
Toronto, Canada

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 au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014, 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 qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

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.

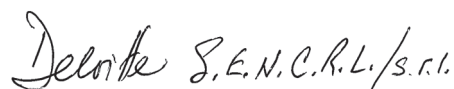
Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

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 Inc. et de ses filiales au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014, 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 2015, en fonction des critères établis en vertu de l'*Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission, et notre rapport daté du 30 mars 2016 exprime une opinion sans réserve sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société.



Comptables professionnels agréés
Experts-comptables autorisés

Le 30 mars 2016
Toronto, Canada

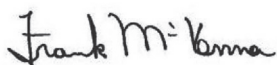
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

BILANS CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS)

	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	2 774 \$	3 160 \$
Autres actifs financiers	6	6 156	6 285
Débiteurs et autres	7	7 044	8 845
Stocks	8	5 281	5 620
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	9	1 397	2 807
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	10	23 216	14 916
Immeubles de placement	11	47 164	46 083
Immobilisations corporelles	12	37 273	34 617
Immobilisations incorporelles	13	5 170	4 327
Goodwill	14	2 543	1 406
Actif d'impôt différé	15	1 496	1 414
Total de l'actif		139 514 \$	129 480 \$
Passif et capitaux propres			
Créditeurs et autres	16	11 366 \$	10 408 \$
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	9	522	1 419
Emprunts généraux	17	3 936	4 075
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle			
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	18	46 044	40 364
Emprunts de filiales	18	8 303	8 329
Passifs d'impôt différé	15	8 785	8 097
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	19	3 331	3 541
Capitaux propres			
Actions privilégiées	21	3 739	3 549
Participations ne donnant pas le contrôle	21	31 920	29 545
Actions ordinaires	21	21 568	20 153
Total des capitaux propres		57 227	53 247
Total du passif et des capitaux propres		139 514 \$	129 480 \$

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)

	Notes	2015	2014
Produits	22	19 913 \$	18 364 \$
Charges directes	23	(14 433)	(13 118)
Autres produits et profits		145	190
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	10	1 695	1 594
Charges			
Intérêts		(2 820)	(2 579)
Charges du siège social.....		(106)	(123)
Variations de la juste valeur.....	24	2 166	3 674
Amortissements		(1 695)	(1 470)
Impôt sur le résultat	15	(196)	(1 323)
Bénéfice net		<u>4 669 \$</u>	<u>5 209 \$</u>
Bénéfice net attribuable aux :			
Actionnaires		2 341 \$	3 110 \$
Participations ne donnant pas le contrôle.....		2 328	2 099
		<u>4 669 \$</u>	<u>5 209 \$</u>
Bénéfice net par action ¹ :			
Dilué	21	2,26 \$	3,11 \$
De base	21	<u>2,32 \$</u>	<u>3,20 \$</u>

1. Les données par action pour l'exercice 2014 ont été ajustées pour refléter le fractionnement d'actions à raison de trois pour deux qui a eu lieu le 12 mai 2015.

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	Notes	2015	2014
Bénéfice net.....		4 669 \$	5 209 \$
Autres éléments de bénéfice global (de perte globale)			
Éléments susceptibles d'être reclassés en résultat net			
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie		(22)	(301)
Titres disponibles à la vente.....		(485)	(105)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	10	(33)	(22)
Écart de change.....		(3 461)	(1 717)
Impôt sur le résultat	15	(31)	22
		(4 032)	(2 123)
Éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net			
Réévaluation des immobilisations corporelles.....		2 144	2 998
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite.....	16	32	(77)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	10	548	245
Impôt sur le résultat	15	(417)	(632)
		2 307	2 534
Autres éléments (de perte globale) de bénéfice global		(1 725)	411
Bénéfice global.....		2 944 \$	5 620 \$
Attribuable aux :			
Actionnaires			
Bénéfice net.....		2 341 \$	3 110 \$
Autres éléments (de perte globale) de bénéfice global.....		(780)	301
Bénéfice global		1 561 \$	3 411 \$
Participations ne donnant pas le contrôle			
Bénéfice net.....		2 328 \$	2 099 \$
Autres éléments (de perte globale) de bénéfice global.....		(945)	110
Bénéfice global		1 383 \$	2 209 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global									Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²	Actions ordinaires	Actions privilégiées		
Solde au 31 décembre 2014 ...	3 031 \$	185 \$	9 702 \$	1 979 \$	6 133 \$	(441) \$	(436) \$	20 153 \$	3 549 \$	29 545 \$	53 247 \$
Variations au cours de l'exercice :											
Bénéfice net.....	—	—	2 341	—	—	—	—	2 341	—	2 328	4 669
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	631	(1 308)	(103)	(780)	—	(945)	(1 725)
Bénéfice global	—	—	2 341	—	631	(1 308)	(103)	1 561	—	1 383	2 944
Distributions aux actionnaires											
Actions ordinaires	—	—	(450)	—	—	—	—	(450)	—	—	(450)
Actions privilégiées	—	—	(134)	—	—	—	—	(134)	—	—	(134)
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(1 500)	(1 500)
Autres éléments											
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats	1 347	(32)	(389)	—	—	—	—	926	190	2 371	3 487
Rémunération fondée sur des actions	—	39	(61)	—	—	—	—	(22)	—	19	(3)
Changements de propriété	—	—	36	(479)	23	(47)	1	(466)	—	102	(364)
Total des variations au cours de l'exercice	1 347	7	1 343	(479)	654	(1 355)	(102)	1 415	190	2 375	3 980
Solde au 31 décembre 2015	4 378 \$	192 \$	11 045 \$	1 500 \$	6 787 \$	(1 796) \$	(538) \$	21 568 \$	3 739 \$	31 920 \$	57 227 \$

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

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014 (EN MILLIONS)	Cumul des autres éléments du résultat global										Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital social ordinaire	Surplus d'apport	Bénéfices non distribués	Changements de propriété ¹	Écart de réévaluation	Écart de change	Autres réserves ²	Actions ordinaires	Actions privilégiées			
Solde au 31 décembre 2013 ...	2 899 \$	159 \$	7 159 \$	2 354 \$	5 165 \$	190 \$	(145) \$	17 781 \$	3 098 \$	26 647 \$	47 526 \$	
Variations au cours de l'exercice :												
Bénéfice net.....	—	—	3 110	—	—	—	—	3 110	—	2 099	5 209	
Autres éléments du résultat global.....	—	—	—	—	1 094	(670)	(123)	301	—	110	411	
Bénéfice global.....	—	—	3 110	—	1 094	(670)	(123)	3 411	—	2 209	5 620	
Distributions aux actionnaires												
Actions ordinaires.....	—	—	(388)	—	—	—	—	(388)	—	—	(388)	
Actions privilégiées.....	—	—	(154)	—	—	—	—	(154)	—	—	(154)	
Participations ne donnant pas le contrôle.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(2 428)	(2 428)	
Autres éléments												
Émissions de titres de capitaux propres, déduction faite des rachats.....	132	(18)	(69)	—	—	—	—	45	451	2 505	3 001	
Rémunération fondée sur des actions.....	—	44	(7)	—	—	—	—	37	—	16	53	
Changements de propriété.....	—	—	51	(375)	(126)	39	(168)	(579)	—	596	17	
Total des variations au cours de l'exercice.....	132	26	2 543	(375)	968	(631)	(291)	2 372	451	2 898	5 721	
Solde au 31 décembre 2014.....	3 031 \$	185 \$	9 702 \$	1 979 \$	6 133 \$	(441) \$	(436) \$	20 153 \$	3 549 \$	29 545 \$	53 247 \$	

1. Comprend les profits ou les pertes découlant des changements de propriété des filiales consolidées.
2. Comprend les titres disponibles à la vente, les couvertures de flux de trésorerie, les variations actuarielles liées aux régimes de retraite et les autres éléments du résultat global liés aux placements 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)

	Notes	2015	2014
Activités d'exploitation			
Bénéfice net		4 669 \$	5 209 \$
Autres produits et profits		(145)	(190)
Quote-part des bénéfices non distribués des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence		(1 215)	(920)
Variations de la juste valeur	24	(2 166)	(3 674)
Amortissements		1 695	1 470
Impôt différé	15	64	1 209
Investissements dans les stocks de propriétés résidentielles		(128)	57
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement et autres soldes		14	(587)
		2 788	2 574
Activités de financement			
Emprunts généraux contractés		776	454
Papier commercial et emprunts bancaires, montant net		(384)	(88)
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle contractés		18 871	16 402
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle remboursés		(12 366)	(11 841)
Obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales émis		41	1 947
Obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales rachetés		(110)	(342)
Capital fourni par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle		4 998	5 733
Capital remboursé aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle		(2 627)	(3 228)
Émissions d'actions privilégiées		185	706
Rachat d'actions privilégiées		—	(268)
Émissions d'actions ordinaires		1 346	108
Rachats d'actions ordinaires		(424)	(63)
Distributions aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle		(1 500)	(2 345)
Distributions aux actionnaires		(584)	(542)
		8 222	6 633
Activités d'investissement			
Acquisitions			
Immeubles de placement		(2 918)	(1 970)
Immobilisations corporelles		(1 114)	(1 098)
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence		(4 136)	(1 645)
Actifs financiers et autres actifs		(4 589)	(3 904)
Acquisition de filiales		(7 812)	(5 999)
Cessions			
Immeubles de placement		2 544	2 192
Immobilisations corporelles		196	313
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence		1 842	471
Actifs financiers et autres actifs		2 823	3 651
Cession de filiales		347	161
Liquidités et dépôts soumis à restrictions		1 753	(1 768)
		(11 064)	(9 596)
Trésorerie et équivalents de trésorerie			
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(54)	(389)
Écart de réévaluation de change		(332)	(114)
Solde au début de l'exercice		3 160	3 663
Solde à la fin de l'exercice		2 774 \$	3 160 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie			
Impôt sur le résultat payé		226 \$	185 \$
Intérêts versés		2 931	2 645

NOTES ANNEXES

1. INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

Brookfield Asset Management Inc. (la « Société », et avec ses filiales directes et indirectes, ainsi que ses entités consolidées, « 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. Brookfield offre une gamme de produits et de services de placement dans des sociétés ouvertes et fermées et est intercotée à la Bourse de New York, à la Bourse de Toronto et à la Bourse Euronext sous les symboles BAM, BAM.A et BAMA, respectivement. La Société a été constituée conformément à des statuts de fusion en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) et est inscrite en Ontario, au Canada. Le bureau principal de la Société est situé au Brookfield Place, 181 Bay Street, Suite 300, Toronto (Ontario) M5J 2T3.

2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés 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 30 mars 2016.

b) Modifications futures de méthodes comptables

Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

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

Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

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

Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

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

Instruments financiers

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

Contrats de location

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

c) Mode de présentation

Les états financiers sont préparés selon l'hypothèse de la continuité de l'exploitation.

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.

Certaines des filiales de la société sont assujetties à des accords d'intéressement conclus entre la société et les porteurs d'instruments de capitaux propres ne détenant pas le contrôle; en vertu de ces ententes, la société a droit à une quote-part des profits. La répartition du bénéfice net entre les porteurs d'instruments de capitaux propres au sein de ces filiales reflète l'incidence de ces accords d'intéressement à partir du moment où l'attribution des profits aux termes de l'entente n'est plus assujettie à un ajustement reposant sur des événements futurs.

Les profits ou les pertes découlant de modifications de 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 les autres produits et profits dans les comptes consolidés de résultat.

Les coûts de transaction engagés dans le cadre de l'acquisition du contrôle d'une filiale sont passés en charges immédiatement au titre des variations de la juste valeur dans les comptes consolidés de résultat.

Veuillez vous 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 comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence » 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. 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. La valeur comptable des entreprises associées ou des coentreprises fait l'objet de tests de dépréciation à chaque date de bilan. Les pertes de valeur des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence peuvent être reprises par la suite dans le résultat net. Des renseignements plus détaillés sur la dépréciation des actifs non courants sont présentés à la note 2 i).

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 d'exploitation 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 en 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 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 28. 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 10.

g) Actifs d'exploitation

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 relatives 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 fait appel à des tiers pour l'aider à évaluer la juste valeur, mais les évaluations effectuées par des tiers 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 à compter du premier exercice suivant la date d'acquisition, à moins d'une indication que les actifs ont pu se déprécier. 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 en faisant l'analyse des flux de trésorerie actualisés, ce qui comprend les estimations des produits, des charges d'exploitation, des coûts d'entretien et des autres dépenses d'investissement prévisionnels. Un taux d'actualisation est établi pour chaque installation en tenant compte de la proportion prévue des produits faisant l'objet d'un contrat par rapport aux produits ne faisant pas l'objet d'un contrat, et du marché où l'électricité est vendue.

De façon générale, les flux de trésorerie pour les 20 premières années sont actualisés et la valeur résiduelle est établie selon la valeur finale des flux de trésorerie. La juste valeur et la durée d'utilité résiduelle estimative sont réévaluées annuellement. La société détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes et avec l'aide de tiers.

L'amortissement des actifs de production d'énergie renouvelable 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 30
Autres actifs.....	Jusqu'à 60

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

L'amortissement des immobilisations corporelles de nos activités liées aux énergies renouvelables au Brésil s'effectue en fonction du terme des autorisations ou de la durée d'utilité des concessions. Au 31 décembre 2015, la durée restante moyenne pondérée était de 18 ans (2014 — 15 ans). Les droits fonciers font partie des concessions et des autorisations et sont ainsi assujettis à l'amortissement.

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 débiteurs et autres 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 30 ans. La juste valeur est établie en fonction des plans de coupe, 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. Les ponts, les routes et le matériel sont amortis sur leur durée d'utilité, soit généralement entre 3 et 30 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 dans les bilans consolidés 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 en faisant l'analyse des flux de trésorerie actualisés, ce qui comprend les estimations des produits, des charges d'exploitation, 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 et de la région géographique de ses sources de revenus.

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 systèmes énergétiques régionaux	Jusqu'à 50
Matériel, outillage, postes de transport et pylônes.....	Jusqu'à 40
Actifs liés aux chemins de fer et au transport	Jusqu'à 40

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

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

vi. Biens hôteliers

Dans nos activités liées aux immeubles, les actifs d'exploitation hôteliers 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. La société détermine la juste valeur au moyen d'évaluations internes. La société fait appel à des tiers pour l'aider à évaluer la juste valeur, mais les évaluations effectuées par des tiers ne sont pas nécessairement représentatives de la juste valeur.

L'amortissement des biens hôteliers est calculé de façon linéaire sur la durée d'utilité estimative des composants des actifs, qui s'établit entre 7 et 50 ans pour les immeubles et entre 3 et 20 ans pour l'outillage.

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.

Les coûts préalables à l'obtention d'un permis de prospection pétrolière ou gazière pour une région donnée sont passés en charge au cours de la période durant laquelle ils sont engagés. Une fois que la Société a obtenu le droit légal de faire de la prospection et qu'elle commence à engager des frais de prospection et d'aménagement, les coûts imputables sont capitalisés. La valeur comptable nette des biens pétroliers et gaziers est amortie selon le mode des unités d'œuvre en fonction des réserves estimatives prouvées et probables de pétrole et de gaz naturel.

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 des stocks, dans leur forme définitive, dans le cours normal des activités, moins les charges estimatives, y compris les coûts de stockage, les coûts d'achèvement et les coûts de la vente.

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 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 ou une participation importante dans le placement sous-jacent et commence à comptabiliser le placement selon la méthode de la mise en équivalence ou commence à le consolider. 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 reclassé en 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, 7, 11 et 12.

i) Dépréciation des actifs non courants

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 la 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 et passifs corporels et incorporels nets 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) Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales comprennent les parts de capitaux propres privilégiés des filiales, les actions privilégiées et les titres de capital des filiales, les fonds à durée de vie limitée et les parts rachetables de fonds.

Les parts de capitaux propres privilégiés et les titres de capital des filiales sont des actions privilégiées pouvant être réglées au moyen d'un nombre variable de parts de capitaux propres ordinaires 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 ou les distributions versés sur ces instruments sont classés à titre de charges d'intérêts. Dans la mesure où les modalités de conversion ne sont pas étroitement liées au passif sous-jacent, les instruments sont divisés en une composante dette et une composante capitaux propres.

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.

Les fonds à durée de vie limitée et les parts rachetables de fonds sont classés comme passif et comptabilisés à la juste valeur au titre des obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales dans les bilans consolidés. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net dans la période au cours de laquelle elles surviennent.

n) Comptabilisation des produits

i. 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 ainsi que 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 des produits dans les comptes consolidés de résultat.

Les produits tirés des honoraires liés au rendement et des accords d'intéressement sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement en fonction du montant exigible, conformément à la formule 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 les produits 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 d'exploitation, 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 d'exploitation 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 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 ou de produits 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 à des 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. *Investissements dans des 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 produits et profits*

Les autres produits et profits représentent l'excédent du produit sur les valeurs comptables à la cession de filiales, de placement ou d'actifs, ou le règlement de passifs pour des montants inférieurs aux valeurs comptables.

o) Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

La société a 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 liés à la valeur de marché sur les instruments financiers dérivés sont comptabilisés au poste « Débiteurs et autres » ou au poste « Crédeurs 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. Les profits et les pertes sont reclassés en résultat net de la période au cours de laquelle la filiale ou l'entreprise associée est cédée ou dans la mesure où les couvertures deviennent inefficaces. Lorsqu'une filiale est cédée en partie et que le contrôle est conservé, les profits et les charges connexes sont reclassés dans les capitaux propres au titre des changements de propriété. 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 à titre de 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 les produits, 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 adoptés ou quasi adoptés 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 tous les 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 cédés, 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 excède la juste valeur nette des actifs corporels et incorporels identifiables nets, 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 transaction sont comptabilisés comme charge dans les variations de la juste valeur dans les comptes consolidés de résultat.

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. Paiements fondés sur des actions

La société attribue 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 comptabilisé comme une provision au poste « Crédeurs et autres » et est évalué à la juste valeur à chaque date de clôture et les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat net.

iii. Provisions

Une provision est un passif dont l'échéance est incertaine; elle est comptabilisée lorsque la société a une obligation actuelle en raison d'événements passés, qu'il est probable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre cette obligation et que le montant peut être estimé de manière fiable. Les provisions importantes de la société comprennent les prestations de retraite et autres avantages à long terme ou postérieurs à l'emploi, les garanties à l'égard de certains produits et services, les obligations de mise hors service ou de démantèlement d'immobilisations corporelles à long terme et les coûts liés aux réclamations qui surviennent dans le cours normal des activités.

a. Prestations de retraite et autres 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, certaines de celles-ci offrant des régimes à prestations définies. La charge au titre des régimes à prestations définies, qui inclut le coût des services rendus au cours de l'exercice, est comprise dans les charges directes. Pour chacun des régimes à prestations définies, nous comptabilisons la valeur actualisée de nos obligations au titre des prestations définies moins la juste valeur de l'actif du régime en tant que passif au titre des prestations définies qui est présenté au poste « Crédeurs et autres » des bilans consolidés. Les obligations de la société à l'égard de ses régimes à prestations définies sont déterminées périodiquement au moyen d'évaluations actuarielles.

b. Autres régimes de primes d'encouragement à long terme

La société propose des régimes de primes d'encouragement à long terme à certains employés en vertu desquels elle leur attribue une partie des sommes provenant des accords d'intéressement conclus avec les filiales. Le coût de ces régimes est comptabilisé sur la période de service requise, dans la mesure où il est probable que les conditions d'acquisition des droits seront respectées, en fonction de l'accord d'intéressement sous-jacent avec une filiale. Le passif, comptabilisé dans les crédeurs et autres, est calculé à la date de clôture, et la charge correspondante est comptabilisée dans les charges directes.

c. Garanties, mise hors service, réclamations et autres

Certaines entités consolidées offrent des garanties lors de la vente de biens et de services. Afin de couvrir les coûts futurs liés à une telle garantie, nous comptabilisons une provision en fonction des meilleures estimations de la direction quant aux réclamations probables à cet égard.

Certaines entités consolidées sont assujetties à des obligations légales liées à la mise hors service d'immobilisations corporelles à long terme. À chaque date de clôture, nous comptabilisons une provision correspondant à la juste valeur estimative de l'obligation liée à la mise hors service des immobilisations au moment du démantèlement.

Dans le cours normal des activités, la société peut être partie à des procédures juridiques. La direction analyse les données relatives à ces questions juridiques et constitue les provisions nécessaires pour couvrir les pertes éventuelles probables, y compris les frais juridiques estimés liés à la résolution de ces questions. La Société fait appel à des conseillers juridiques internes et externes pour évaluer la probabilité d'une issue défavorable et le montant de la perte qui en découlerait.

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 dans la mesure du possible sur des renseignements externes et des conditions observables qui, au besoin, sont appuyés par les analyses internes. Ces estimations ont été appliquées d'une manière cohérente à celles 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 énumérés ci-dessous.

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 décaissements 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 11.

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 charges connexes futurs; 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 12.

c. 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; le montant des composantes passif et capitaux propres des instruments financiers composés; 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, 25 et 26.

d. Stocks

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

e. Autres

Les autres estimations et hypothèses utilisées dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés de la société ont trait aux éléments suivants : l'évaluation ou la détermination des montants nets recouvrables; les réserves pétrolières et gazières; 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; la juste valeur des actifs détenus à titre de garantie; ainsi que l'état d'avancement au titre des contrats de construction.

ii. Jugements critiques

La direction doit formuler des jugements critiques lorsqu'elle applique ses méthodes comptables. Les jugements énumérés ci-dessous 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. Ceci peut 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 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 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 n'est pas expressément traitée dans les 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. Impôt 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.

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 (obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales) 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 ce que les documents régissant chacune des entités requièrent ou autorisent à cet égard.

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 et la détermination de la monnaie fonctionnelle.

3. INFORMATION SECTORIELLE

a) Secteurs à présenter

Nos activités sont regroupées en huit secteurs à présenter qui font régulièrement l'objet de rapports à l'intention de notre chef de la direction (notre principal décideur opérationnel). Nous mesurons notre rendement principalement au moyen des flux de trésorerie liés aux opérations, une mesure non définie par les IFRS, qui sont générés par chacun de nos secteurs opérationnels, et du montant des capitaux propres ordinaires attribuable à chaque secteur.

Nos secteurs à présenter sont décrits ci-dessous.

- i. Les activités liées à la gestion d'actifs comprennent la gestion de nos sociétés de personnes cotées, de nos fonds privés et de nos portefeuilles de marchés publics, en notre nom et en celui de nos clients. Ces activités génèrent des honoraires de gestion de base, et nous avons aussi droit à des honoraires en fonction du rendement, y compris des distributions incitatives, en vertu d'accords d'intéressement. Nous fournissons aussi des services liés aux transactions et des services de consultation.
- ii. Les activités liées aux immeubles comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement d'immeubles de bureaux et d'immeubles de commerce de détail ainsi que d'autres biens immobiliers présentant des occasions (immeubles industriels, résidentiels, biens hôteliers et autres).
- iii. Les activités de production d'énergie renouvelable sont composées de la propriété, de l'exploitation et de l'aménagement de centrales hydroélectriques, de centrales éoliennes et d'autres installations de production d'énergie.
- iv. Les activités liées aux infrastructures comprennent la propriété, l'exploitation et l'aménagement de services publics et de services liés au transport, à l'énergie, aux communications, aux terres d'exploitation forestière et aux actifs agricoles.
- v. Les activités liées au capital-investissement comprennent les placements et les activités supervisés par notre groupe du capital-investissement, qui comprennent les placements directs ainsi que les placements effectués par nos fonds de capital-investissement institutionnels. Le mandat de nos fonds de capital-investissement institutionnels consiste à investir dans une gamme variée de secteurs.
- vi. Les activités liées à l'aménagement résidentiel englobent principalement la construction de maisons, l'aménagement de copropriétés et l'aménagement de terrains résidentiels.
- vii. Les activités liées à des services comprennent la gestion et la conclusion de contrats de construction et les activités liées aux immeubles, qui se composent des services de réinstallation d'entreprises à l'échelle mondiale, de gestion immobilière et de courtage résidentiel.
- viii. Les activités générales comprennent le placement de la trésorerie et des actifs financiers ainsi que la gestion de la structure du capital de la Société, y compris les emprunts, les titres de capital et les capitaux propres privilégiés de la Société qui financent une partie du capital investi dans nos autres activités. Certaines charges du siège social, notamment celles liées aux technologies de l'information, aux installations et à l'audit interne, sont engagées pour le compte de tous nos secteurs opérationnels et sont affectées à chaque secteur opérationnel en fonction d'un cadre d'établissement des prix interne.

Nous sommes en train de créer un nouvel émetteur coté appelé Brookfield Business Partners L.P. (« BBP »). BBP sera le principal véhicule par l'entremise duquel nous détiendrons et exploiterons les activités industrielles et les activités liées aux services de notre groupe du capital-investissement. Dans le cadre de la formation et de la scission partielle de BBP, nous examinons actuellement la façon dont nous évaluerons la performance, le montant du capital investi et la façon dont notre principal décideur opérationnel examinera les résultats financiers de nos secteurs opérationnels du capital-investissement et des activités liées aux services. Les placements initiaux qui seront détenus par BBP se trouvent actuellement dans les secteurs à présenter du capital-investissement et des activités liées aux services.

b) Base d'évaluation

i. Flux de trésorerie liés aux opérations

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont une mesure clé de notre performance financière. Nous définissons les flux de trésorerie liés aux opérations comme le bénéfice net attribuable aux actionnaires avant les variations de la juste valeur, les amortissements, l'impôt différé et les coûts de transaction. Les flux de trésorerie liés aux opérations comprennent aussi les profits ou les pertes attribuables aux actionnaires 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 placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, après dilution.

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

Notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations peut être différente de la définition utilisée par d'autres sociétés et de la définition des flux de trésorerie liés aux opérations utilisée par l'Association des biens immobiliers du Canada (la « REALpac ») et la National Association of Real Estate Investment Trusts, Inc. (la « NAREIT »), entre autres parce que la définition de la NAREIT est fondée sur les principes comptables généralement reconnus des États-Unis et non sur les IFRS. Les principales différences observées lorsque nous rapprochons notre définition des flux de trésorerie liés aux opérations avec celle de la REALpac ou de la NAREIT sont liées au fait que nous incluons dans les flux de trésorerie liés aux opérations les éléments suivants : les profits ou les pertes sur cession réalisés 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; et les profits ou les pertes à la vente d'un investissement dans un établissement à l'étranger.

ii. Information sectorielle sur le bilan

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

iii. Répartition et évaluation sectorielle

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

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

c) Mesures des secteurs à présenter

Les tableaux suivants illustrent certaines des mesures des secteurs à présenter.

AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastruc- tures	Capital- investisse- ment	Aménage- ment résidentiel	Activités liées à des services	Activités générales	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes.....	249 \$	5 431 \$	1 632 \$	2 126 \$	3 041 \$	2 329 \$	5 055 \$	50 \$	19 913 \$	
Produits intersectoriels.....	743	13	—	—	—	—	—	28	784	i
Produits sectoriels.....	992	5 444	1 632	2 126	3 041	2 329	5 055	78	20 697	
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	759	20	539	79	21	20	(5)	1 433	ii
Charges d'intérêts.....	—	(1 559)	(429)	(378)	(130)	(118)	(8)	(226)	(2 848)	iii
Impôt exigible.....	—	(37)	(22)	(19)	(3)	(23)	(11)	(17)	(132)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations.....	551	1 387	233	252	125	135	186	(310)	2 559	v
Capitaux propres ordinaires..	328	16 265	4 424	2 203	1 198	2 221	980	(6 051)	21 568	
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	17 494	197	4 690	411	358	1	65	23 216	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	19 016	1 444	2 527	3 087	114	5	352	26 545	

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

AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Gestion d'actifs	Immeubles	Énergie renouvelable	Infrastruc- tures	Capital- investisse- ment	Aménage- ment résidentiel	Activités liées à des services	Activités générales	Total pour les secteurs	Notes
Produits externes	215 \$	5 010 \$	1 679 \$	2 193 \$	2 559 \$	2 912 \$	3 599 \$	197 \$	18 364 \$	
Produits intersectoriels	556	—	—	—	—	—	—	2	558	i
Produits sectoriels	771	5 010	1 679	2 193	2 559	2 912	3 599	199	18 922	
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	—	609	26	392	31	67	34	—	1 159	ii
Charges d'intérêts	—	(1 287)	(414)	(379)	(77)	(186)	(9)	(229)	(2 581)	iii
Impôt exigible	—	(29)	(18)	(25)	(7)	(24)	—	(11)	(114)	iv
Flux de trésorerie liés aux opérations	387	884	313	222	369	164	152	(331)	2 160	v
Capitaux propres ordinaires	323	14 877	4 882	2 097	1 028	2 080	1 242	(6 376)	20 153	
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	—	10 586	273	3 544	—	330	154	29	14 916	
Acquisitions d'actifs non courants ¹	—	10 971	2 879	2 617	426	72	17	287	17 269	

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

i. Produits intersectoriels

Les ajustements apportés aux produits externes, aux fins de l'établissement des produits sectoriels, comprennent les honoraires de gestion et les produits tirés de la location reçus d'entités consolidées d'un montant total de 756 M\$ (556 M\$ en 2014) et les produits d'intérêts tirés de prêts conclus entre des entités consolidées totalisant 28 M\$ (2 M\$ en 2014), lesquels ont été éliminés au moment de la consolidation afin de calculer les produits consolidés de la Société.

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

La société définit le résultat sectoriel 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 du résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence et des comptes consolidés de résultat de la Société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Résultat sectoriel comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	1 433 \$	1 159 \$
Variations de la juste valeur et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations	262	435
Résultat comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence	1 695 \$	1 594 \$

iii. Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts comprennent l'intérêt sur les prêts conclus entre des entités consolidées totalisant 28 M\$ (2 M\$ en 2014), montant qui est éliminé au moment de la consolidation afin de calculer les charges d'intérêts consolidées de la Société.

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)	2015	2014
Charge d'impôt exigible sectorielle	(132) \$	(114) \$
Impôt différé	(64)	(1 209)
Charge d'impôt	(196) \$	(1 323) \$

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)

	Notes	2015	2014
Total des flux de trésorerie liés aux opérations des secteurs à présenter		2 559 \$	2 160 \$
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou au cours de périodes précédentes	vi	(847)	(477)
Participations ne donnant pas le contrôle dans les flux de trésorerie liés aux opérations		2 288	2 096
Composantes des états financiers non incluses dans les flux de trésorerie liés aux opérations			
Variations de la juste valeur des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence et autres éléments ne faisant pas partie des flux de trésorerie liés aux opérations	ii	262	435
Variations de la juste valeur		2 166	3 674
Amortissements		(1 695)	(1 470)
Impôt différé	iv	(64)	(1 209)
Bénéfice net		4 669 \$	5 209 \$

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)

	2015	2014
Variations de la juste valeur	310 \$	— \$
Variations de la juste valeur et des soldes au titre de l'écart de réévaluation des périodes précédentes	537	477
Profits à la cession réalisés comptabilisés dans les variations de la juste valeur ou au cours de périodes précédentes	847 \$	477 \$

d) **Répartition géographique**

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

	2015		2014	
	Produits	Actifs	Produits	Actifs
États-Unis	6 621 \$	68 438 \$	6 150 \$	67 125 \$
Canada	3 838	18 805	3 403	19 487
Australie	3 577	13 549	3 136	12 747
Brésil	1 124	9 968	1 864	11 849
Europe	2 776	20 762	2 128	10 758
Autres	1 977	7 992	1 683	7 514
	19 913 \$	139 514 \$	18 364 \$	129 480 \$

Les immobilisations incorporelles et le goodwill, par secteur géographique, sont inclus aux notes 13 et 14, respectivement.

e) Répartition des produits

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Gestion d'actifs.....	249 \$	215 \$
Immeubles		
Immeubles de bureaux	2 519	2 602
Immeubles de commerce de détail.....	150	321
Placements axés sur les occasions.....	2 762	2 087
Énergie renouvelable		
Production d'hydroélectricité.....	1 232	1 354
Centrales éoliennes	366	308
Cogénération et autres	34	17
Infrastructures		
Services publics	864	958
Transport.....	649	706
Énergie.....	342	274
Ressources durables	271	255
Capital-investissement.....	3 041	2 559
Aménagement résidentiel	2 329	2 912
Activités liées à des services.....	5 055	3 599
Activités générales.....	50	197
Total des produits	19 913 \$	18 364 \$

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 ²	
		31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Brookfield Property Partners L.P. (« BPY »)	Bermudes	—	—	32,1 %	32,3 %
Brookfield Renewable Energy Partners L.P. (« BREP ») ...	Bermudes	—	—	37,5 %	37,5 %
Brookfield Infrastructure Partners L.P. (« BIP »).....	Bermudes	—	—	70,4 % ³	71,5 %

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. La participation de la société dans BPY, BREP et BIP inclut une combinaison de parts rachetables-échangeables, de parts de société en commandite de catégorie A, de parts de société en commandite spéciales et de parts du commandité de chaque filiale, le cas échéant. Les capitaux propres de BPY, de BREP et de BIP comprennent les parts de société en commandite de catégorie A, alors que les parts rachetables-échangeables et les parts du commandité sont considérées comme des participations ne donnant pas le contrôle pour les sociétés en commandite respectives. Les parts de société rachetables-échangeables ont les mêmes attributs économiques à tous les égards, sauf en ce qui a trait au droit de rachat y afférent. Les parts de société rachetables-échangeables et les parts du commandité donnent droit de participer aux bénéfices et aux distributions par part équivalant à la participation par part des parts de société en commandite de la catégorie A de la filiale.
3. Au cours de 2015, BIP a effectué une émission de titres de capitaux propres à laquelle la société a participé, ce qui a augmenté sa participation de 1,1 % pour atteindre 29,6 %.

Le tableau qui suit présente les Bourses auxquelles étaient inscrites les filiales de la société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes au 31 décembre 2015.

	TSX	NYSE
BPY	BPY.UN	BPY
BREP	BEP.UN	BEP
BIP	BIP.UN	BIP

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 importantes est présenté ci-dessous. Le sommaire de l'information financière présente les montants avant les éliminations intragroupes.

AUX 31 DÉCEMBRE ET POUR LES EXERCICES CLOS À CES DATES (EN MILLIONS)	BPY		BREP		BIP	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Actifs courants.....	3 064 \$	4 524 \$	600 \$	694 \$	1 553 \$	1 560 \$
Actifs non courants.....	68 802	61 051	18 907	19 155	16 182	14 935
Passifs courants.....	(11 964)	(5 356)	(1 245)	(687)	(1 210)	(821)
Passifs non courants.....	(28 969)	(31 920)	(9 499)	(10 281)	(9 349)	(9 352)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(16 045)	(14 618)	(5 358)	(5 075)	(5 591)	(4 932)
Capitaux propres attribuables à Brookfield.....	14 888 \$	13 681 \$	3 405 \$	3 806 \$	1 585 \$	1 390 \$
Produits.....	4 853 \$	4 373 \$	1 750 \$	1 714 \$	1 855 \$	1 924 \$
Bénéfice net attribuable aux :						
Participations ne donnant pas le contrôle.....	1 795 \$	1 821 \$	95 \$	129 \$	260 \$	146 \$
Actionnaires.....	1 971	2 599	8	74	131	83
	3 766 \$	4 420 \$	103 \$	203 \$	391 \$	229 \$
Autres éléments du résultat global attribuable aux :						
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(416) \$	(139) \$	26 \$	445 \$	(166) \$	(48) \$
Actionnaires.....	(265)	(308)	(124)	423	(36)	(13)
	(681) \$	(447) \$	(98) \$	868 \$	(202) \$	(61) \$

Le tableau qui suit présente un sommaire des flux de trésorerie des filiales de la société dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle importantes.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	BPY		BREP		BIP	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Flux de trésorerie liés aux :						
Activités d'exploitation.....	590 \$	483 \$	588 \$	700 \$	632 \$	691 \$
Activités d'investissement.....	(3 934)	(5 000)	(623)	(2 037)	(2 346)	(1 073)
Activités de financement.....	3 178	4 455	(33)	1 299	1 764	42
Distributions aux détenteurs de participations dans les capitaux propres ne donnant pas le contrôle.....	202 \$	185 \$	170 \$	176 \$	340 \$	288 \$

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. 2015	31 déc. 2014
BPY.....	16 045 \$	14 618 \$
BREP.....	5 358	5 075
BIP.....	5 591	4 932
Brookfield Residential Properties Inc. (« BRP »).....	—	496
Filiales qui ne sont pas significatives prises individuellement dans lesquelles se trouvent des participations ne donnant pas le contrôle.....	4 926	4 424
	31 920 \$	29 545 \$

En décembre 2014, la société a conclu un plan d'arrangement visant l'acquisition d'environ 30 % des actions ordinaires de BRP qu'elle ne détenait pas encore, au prix de 24,25 \$ par action ordinaire. La transaction a reçu l'autorisation unanime des administrateurs indépendants de BRP et a été approuvée par les actionnaires de BRP le 10 mars 2015. La transaction a été conclue le 13 mars 2015.

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 passifs corporels et incorporels identifiables en fonction de leur juste valeur estimative à la date d'acquisition.

a) Transactions conclues en 2015

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

(EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Capital- investissement	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	90 \$	19 \$	41	27 \$	177 \$
Débiteurs et autres	169	41	309	125	644
Stocks	5	—	405	135	545
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	71	—	—	3	74
Immeubles de placement	4 120	—	—	—	4 120
Immobilisations corporelles.....	2 622	1 160	1 767	5	5 554
Immobilisations incorporelles.....	1 099	—	160	203	1 462
Goodwill	941	—	173	188	1 302
Actifs d'impôt différé	22	—	36	4	62
Total de l'actif	9 139	1 220	2 891	690	13 940
Moins :					
Créditeurs et autres	(370)	(41)	(441)	(161)	(1 013)
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle	(2 457)	(391)	(483)	(39)	(3 370)
Passifs d'impôt différé	(519)	(28)	(140)	(24)	(711)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(10)	(16)	—	—	(26)
	(3 356)	(476)	(1 064)	(224)	(5 120)
Actifs nets acquis.....	5 783 \$	744 \$	1 827 \$	466 \$ ²	8 820 \$
Contrepartie ³	5 780 \$	744 \$	1 656 \$	266 \$	8 446 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées dans les regroupements d'entreprises et évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Inclut les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence de 200 M\$ antérieurement détenus.

3. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

En raison des acquisitions conclues au cours de l'exercice, Brookfield a comptabilisé des produits de 1 511 M\$ et un bénéfice net de 221 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 3 548 M\$ et à 91 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises importants qui ont eu lieu en 2015.

(EN MILLIONS)	Immeubles			Énergie renouvelable	Capital-investissement	
	Center Parcs	AEC	Immeubles de bureaux situés au Brésil	Énergies renouvelables au Brésil	GrafTech	Clearwater
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	72 \$	11 \$	1 \$	19 \$	25 \$	— \$
Débiteurs et autres	46	72	36	32	161	—
Stocks	5	—	—	—	347	—
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	71	—	—	—	—
Immeubles de placement	—	2 468	626	—	—	—
Immobilisations corporelles.....	2 618	—	—	854	644	806
Immobilisations incorporelles	1 099	—	—	—	158	—
Goodwill.....	941	—	—	—	170	—
Actifs d'impôt différé	20	—	—	—	36	—
Total de l'actif	4 801	2 622	663	905	1 541	806
Moins :						
Créditeurs et autres	(254)	(61)	(21)	(21)	(214)	(97)
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle.....	(2 139)	—	(177)	(280)	(387)	—
Passifs d'impôt différé.....	(450)	—	(69)	—	(86)	(57)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	—	(2)	—	(16)	—	—
	(2 843)	(63)	(267)	(317)	(687)	(154)
Actifs nets acquis.....	1 958 \$	2 559 \$	396 \$	588 \$	854 \$	652 \$
Contrepartie ²	1 958 \$	2 559 \$	396 \$	588 \$	854 \$	481 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées dans les regroupements d'entreprises et évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

En janvier 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'activités liées à la production de gaz naturel (« Clearwater ») pour une contrepartie totale de 481 M\$. Un profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses découlant de la différence entre la juste valeur des actifs nets acquis et la contrepartie versée a été comptabilisé dans les variations de la juste valeur dans les comptes consolidés de résultat. Les actifs nets identifiables acquis consistaient principalement en réserves de gaz naturel, déduction faite des passifs relatifs au démantèlement connexes. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 163 M\$ et à 78 M\$, respectivement.

En mars 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'un portefeuille lié à la production d'énergie renouvelable au Brésil (« Brazil Renewables »). La contrepartie totale de 1 867 M BRL (588 M\$) comprenait une contrepartie en espèces de 1 717 M BRL (541 M\$) et un montant en contrepartie différé. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 93 M\$ et à 7 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

En août 2015, une filiale de Brookfield a acquis la totalité des participations avec droit de vote dans une société d'immeubles résidentiels américaine (« AEC ») pour une contrepartie de 2 559 M\$. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 192 M\$ et à 63 M\$, respectivement.

En août 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'un centre de villégiature au Royaume-Uni (« Center Parcs ») pour une contrepartie de 1 958 M\$. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 629 M\$ et à 35 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

En août 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'activités industrielles (« GrafTech ») pour une contrepartie totale de 854 M\$. Le total des produits et de la perte nette qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 685 M\$ et à 147 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

En novembre 2015, une filiale de Brookfield a acquis un portefeuille d'immeubles de bureaux au Brésil (« Brazil Office Properties ») pour une contrepartie totale de 396 M\$. Le total des produits et du bénéfice net qui aurait été comptabilisé si la transaction avait eu lieu au début de l'exercice se serait élevé à 42 M\$ et à 20 M\$, respectivement. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

Les répartitions du prix d'achat pour les autres regroupements d'entreprises effectuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015 sont également préliminaires.

b) Transactions conclues en 2014

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises qui ont eu lieu en 2014.

(EN MILLIONS)	Immeubles	Énergie renouvelable	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	42 \$	61 \$	— \$	103 \$
Débiteurs et autres	193	52	76	321
Immeubles de placement	8 332	—	—	8 332
Immobilisations corporelles.....	—	2 416	608	3 024
Immobilisations incorporelles.....	4	—	6	10
Goodwill.....	—	—	78	78
Total de l'actif	8 571	2 529	768	11 868
Moins :				
Créditeurs et autres passifs.....	(226)	(142)	(47)	(415)
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle	(3 831)	(322)	(219)	(4 372)
Passifs d'impôt différé.....	(23)	(127)	(145)	(295)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(336)	—	(138)	(474)
	(4 416)	(591)	(549)	(5 556)
Actifs nets acquis.....	4 155 \$ ²	1 938 \$	219 \$	6 312 \$
Contrepartie ³	3 968 \$	1 915 \$	219 \$	6 102 \$

1. Inclut les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées au moment des regroupements d'entreprises, évaluées selon la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.
2. Inclut les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence de 185 M\$ antérieurement détenus.
3. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle.

En raison des acquisitions conclues au cours de 2014, Brookfield a comptabilisé des produits de 299 M\$ et un bénéfice net de 51 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 801 M\$ et à 125 M\$, respectivement.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence sur le bilan des regroupements d'entreprises significatifs qui ont eu lieu en 2014.

(EN MILLIONS)	Immeubles				Énergie renouvelable	
	Five Manhattan West	CARS	Immeubles résidentiels à Manhattan	Parcs commerciaux Candor	Centrale hydroélectrique en Pennsylvanie	Portefeuille éolien en Irlande
Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	— \$	15 \$	15 \$	— \$	15 \$	35 \$
Débiteurs et autres	57	6	9	100	11	22
Immeubles de placement	653	4 313	1 044	785	—	—
Immobilisations corporelles.....	—	—	—	—	1 040	1 075
Total de l'actif	710	4 334	1 068	885	1 066	1 132
Moins :						
Créditeurs et autres passifs	(2)	(28)	(9)	(179)	(24)	(116)
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle.....	(462)	(2 980)	—	(193)	(77)	(232)
Passifs d'impôt différé.....	—	(22)	—	—	(56)	(66)
Participations ne donnant pas le contrôle ¹	(4)	(120)	(3)	(209)	—	—
	(468)	(3 150)	(12)	(581)	(157)	(414)
Actifs nets acquis.....	242 \$	1 184 \$	1 056 \$	304 \$	909 \$	718 \$
Contrepartie ²	57 \$ ³	1 184 \$	1 056 \$	304 \$	909 \$	718 \$

1. Comprend les participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées dans le cadre de regroupements d'entreprises et évaluées d'après la quote-part de la juste valeur des actifs et des passifs à la date d'acquisition.

2. Contrepartie totale, y compris les montants versés par les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle et les participations antérieures évaluées à la date d'acquisition.

3. Exclut les placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence antérieurement détenus de 185 M\$.

En janvier 2014, une filiale de Brookfield a acquis une participation supplémentaire de 23,6 % dans un immeuble de bureaux situé dans la ville de New York (le « Five Manhattan West »), qui était auparavant une coentreprise comptabilisée selon la méthode de mise en équivalence, pour une contrepartie totale de 57 M\$, ce qui a fait passer la participation de Brookfield à 98,6 % et lui a octroyé le contrôle. La juste valeur de la participation précédente était de 185 M\$, et, par conséquent, aucun profit ni aucune perte de réévaluation n'a été comptabilisé dans le cadre de cette acquisition. 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 31 M\$ et à 4 M\$, respectivement.

En octobre 2014, une filiale de Brookfield a acquis une participation de 91 % dans Capital Automotive Real Estate Services Inc. (« CARS »), un propriétaire et exploitant de plus de 300 concessionnaires d'automobiles à baux à loyer hypernet dans toute l'Amérique du Nord. La contrepartie totale s'est élevée à 1 184 M\$ et comprend une contrepartie éventuelle basée sur le taux de rendement minimal de deux immeubles de CARS. 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 275 M\$ et à 89 M\$, respectivement.

En octobre 2014, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition d'un portefeuille de six immeubles résidentiels situés à Manhattan, dans la ville de New York, comportant 4 000 logements, pour une contrepartie totale de 1 056 M\$. 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 102 M\$ et à 14 M\$, respectivement.

En novembre 2014, une filiale de Brookfield a acquis une participation de 60 % dans un portefeuille de parcs commerciaux en Inde (les « Parcs commerciaux Candor ») pour une contrepartie totale de 304 M\$. Le portefeuille est composé de six immeubles représentant une superficie locative brute d'environ 16,8 millions de pieds carrés.

En mars 2014, une filiale de Brookfield a acquis une participation financière de 33 % et une participation avec droit de vote de 50 % dans une centrale hydroélectrique de 417 MW en Pennsylvanie, pour une contrepartie totale en trésorerie de 295 M\$, et a commencé à comptabiliser cette participation selon la méthode de la mise en équivalence. En août 2014, cette filiale a acquis la participation financière résiduelle de 67 % et la participation avec droit de vote résiduelle de 50 % dans la centrale pour une contrepartie additionnelle en trésorerie de 614 M\$, et a commencé à consolider les activités. Avant l'acquisition de la participation résiduelle, la participation de 33 % détenue auparavant a été réévaluée à la juste valeur. 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 99 M\$ et à 13 M\$, respectivement.

En juin 2014, une filiale de Brookfield a acquis un portefeuille de centrales éoliennes d'une capacité de production de 326 MW, réparties entre 17 projets éoliens en Irlande, qui devraient produire annuellement 837 GWh. Le montant total de la contrepartie s'est élevé à 718 M\$. 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 92 M\$ et à 11 M\$, respectivement.

c) Regroupements d'entreprises conclus par étapes

Le tableau suivant présente de l'information détaillée sur les regroupements d'entreprises conclus par étapes.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Juste valeur du placement immédiatement avant la prise de contrôle.....	200 \$	637 \$
Moins : valeur comptable du placement immédiatement avant l'acquisition.....	(99)	(649)
Montants comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ¹	—	4
Profit (perte) de réévaluation comptabilisé(e) en résultat net.....	101 \$	(8) \$

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 2015 et 2014.

AU 31 DÉCEMBRE 2015
(EN MILLIONS)

CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

MÉTHODE D'ÉVALUATION

Actifs financiers²

	Juste valeur par le biais du résultat net ¹ (Juste valeur)	Titres disponibles à la vente (Juste valeur)	Prêts et créances/ autres passifs financiers (Coût amorti)	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	— \$	— \$	2 774 \$	2 774 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	100	22	—	122
Obligations de sociétés et instruments de créance	16	1 258	—	1 274
Titres à revenu fixe	188	208	—	396
Actions ordinaires et bons de souscription.....	1 588	1 397	—	2 985
Prêts et effets à recevoir	82	—	1 297	1 379
	1 974	2 885	4 071	8 930
Débiteurs et autres ³	1 241	—	4 327	5 568
	3 215 \$	2 885 \$	8 398 \$	14 498 \$

Passifs financiers

Emprunts généraux	— \$	— \$	3 936 \$	3 936 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	—	—	46 044	46 044
Emprunts de filiales	—	—	8 303	8 303
Créditeurs et autres ³	2 279	—	9 087	11 366
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	1 274	—	2 057	3 331
	3 553 \$	— \$	69 427 \$	72 980 \$

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

2. Le total des actifs financiers comprend un montant de 2 176 M\$ d'actifs affectés en garantie.

3. Comprend les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture totalisant 831 M\$ qui sont inclus dans les débiteurs et autres, et les instruments dérivés de 1 621 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.

MÉTHODE D'ÉVALUATION

Actifs financiers²

	Juste valeur par le biais du résultat net ¹	Titres disponibles à la vente	Prêts et créances/ autres passifs financiers	Total
	(Juste valeur)	(Juste valeur)	(Coût amorti)	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	— \$	— \$	3 160 \$	3 160 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	66	31	—	97
Obligations de sociétés et instruments de créance	60	867	—	927
Titres à revenu fixe	684	185	—	869
Actions ordinaires et bons de souscription	3 023	442	—	3 465
Prêts et effets à recevoir.....	49	—	878	927
	3 882	1 525	4 038	9 445
Débiteurs et autres ³	1 369	—	5 755	7 124
	5 251 \$	1 525 \$	9 793 \$	16 569 \$

Passifs financiers

Emprunts généraux	— \$	— \$	4 075 \$	4 075 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	—	—	40 364	40 364
Emprunts de filiales.....	—	—	8 329	8 329
Créditeurs et autres ³	1 922	—	8 486	10 408
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	1 423	—	2 118	3 541
	3 345 \$	— \$	63 372 \$	66 717 \$

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

2. Le total des actifs financiers comprend un montant de 2 014 M\$ d'actifs affectés en garantie.

3. Comprend les instruments dérivés qui sont désignés comme admissibles à la comptabilité de couverture totalisant 1 121 M\$ qui sont inclus dans les débiteurs et autres, et les instruments dérivés de 1 459 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 aux 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.

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 2015, les profits et les pertes latents liés à la juste valeur des titres disponibles à la vente se chiffraient à 102 M\$ (24 M\$ en 2014) et à 575 M\$ (124 M\$ en 2014), respectivement.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, des profits nets différés de 12 M\$ (14 M\$ en 2014), auparavant comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global, ont été reclassés en résultat net par suite de la cession ou de la perte de valeur d'actifs financiers disponibles à la vente.

Au 31 décembre 2015, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprenaient un montant en trésorerie de 2 324 M\$ (2014 — 2 650 M\$) et des dépôts à court terme de 450 M\$ (2014 — 510 M\$).

Le tableau suivant présente la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers aux 31 décembre 2015 et 2014.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015		31 déc. 2014	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 774 \$	2 774 \$	3 160 \$	3 160 \$
Autres actifs financiers				
Obligations de gouvernements.....	122	122	97	97
Obligations de sociétés et instruments de créance	1 274	1 274	927	927
Titres à revenu fixe	396	396	869	869
Actions ordinaires et bons de souscription.....	2 985	2 985	3 465	3 465
Prêts et effets à recevoir.....	1 379	1 379	927	927
	8 930	8 930	9 445	9 445
Débiteurs et autres	5 568	5 568	7 124	7 124
	14 498 \$	14 498 \$	16 569 \$	16 569 \$
Actifs financiers				
Emprunts généraux	3 936 \$	4 229 \$	4 075 \$	4 401 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	46 044	47 081	40 364	41 570
Emprunts de filiales	8 303	8 376	8 329	8 546
Créditeurs et autres	11 366	11 366	10 408	10 408
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	3 331	3 331	3 541	3 558
	72 980 \$	74 383 \$	66 717 \$	68 483 \$

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Courants.....	1 194 \$	1 234 \$
Non courants.....	4 962	5 051
Total.....	6 156 \$	6 285 \$

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 2015, des profits nets latents avant impôt de 197 M\$ (pertes de 224 M\$ en 2014) ont été comptabilisés dans les autres éléments du résultat global relativement à la partie efficace des couvertures de flux de trésorerie. Au 31 décembre 2015, le solde du passif dérivé latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures de flux de trésorerie se chiffrait à 86 M\$ (2014 — actif de 128 M\$). Les pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie devraient être réalisées en résultat net d'ici 2025.

ii. Couvertures d'investissement net

La société utilise des contrats de change et des instruments de créance 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 2015, des profits nets latents avant impôt de 75 M\$ (314 M\$ en 2014) 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 2015, le solde de l'actif dérivé latent découlant des contrats dérivés désignés à titre de couvertures d'investissements nets se chiffrait à 31 M\$ (2014 — 307 M\$).

Niveaux hiérarchiques de la juste valeur

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. 2015			31 déc. 2014		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers						
Autres actifs financiers						
Obligations de gouvernements.....	74 \$	48 \$	— \$	28 \$	69 \$	— \$
Obligations de sociétés et instruments de créance	9	1 263	2	768	159	—
Titres à revenu fixe	67	152	177	57	39	773
Actions ordinaires et bons de souscription	1 613	—	1 372	765	5	2 695
Prêts et effets à recevoir.....	—	70	12	—	37	12
Débiteurs et autres	4	1 109	128	—	1 222	147
	1 767 \$	2 642 \$	1 691 \$	1 618 \$	1 531 \$	3 627 \$
Passifs financiers						
Créditeurs et autres passifs	103 \$	2 138 \$	38 \$	— \$	1 830 \$	92 \$
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	—	51	1 223	—	86	1 337
	103 \$	2 189 \$	1 261 \$	— \$	1 916 \$	1 429 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, des actifs financiers d'une valeur de 769 M\$ ont été transférés du niveau 1 au niveau 2, car il n'y avait plus de marché actif pour ces actifs financiers. Aucun transfert vers le niveau 3 ou du niveau 3 n'a eu lieu en 2015. Il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

La juste valeur des instruments financiers est fondée sur le cours acheteur ou le cours vendeur coté, selon le cas. Lorsque aucun cours acheteur ou vendeur n'est disponible, la société utilise le cours de clôture de la transaction la plus récente liée à cet instrument. 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 titres de créance, les contrats de change à terme, les contrats de swap de taux d'intérêt, les contrats sur dérivés liés à l'énergie et des parts rachetables de fonds.

Le tableau suivant présente un sommaire des techniques d'évaluation et des principales données utilisées pour évaluer la juste valeur des instruments financiers de niveau 2.

(EN MILLIONS)	Valeur comptable au 31 déc. 2015	Techniques d'évaluation et principales données
Type d'actif ou de passif		
Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/créditeurs).....	1 109 \$/ (2 138)	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 en fonction de la qualité du 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 en fonction de la qualité du crédit Contrats dérivés liés à l'énergie – Cours du marché ou, lorsqu'il n'y a pas de marché actif, modèles d'évaluation internes corroborés par des facteurs de marché observables
Parts rachetables de fonds (obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales)...	51	Total des cours du marché des placements sous-jacents
Autres actifs financiers	1 533	Modèles d'évaluation basés sur des données de marché observables

Lorsque la juste valeur est établie à partir de modèles d'évaluation (actifs et passifs financiers de niveau 3), il est nécessaire d'avoir recours à des données non observables, y compris des hypothèses, quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs estimatifs et aux taux d'actualisation. Pour déterminer ces données non observables, la société se base principalement sur des 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, selon le cas, afin d'élaborer des hypothèses concernant ces données non observables.

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

(EN MILLIONS)

Type d'actif ou de passif	Valeur comptable au 31 déc. 2015	Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Titres à revenu fixe	177 \$	Flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs - Taux d'actualisation - Taux d'actualisation	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur
Bons de souscription (actions ordinaires et bons de souscription)	1 372	Modèle de Black et Scholes	Volatilité	Une augmentation (diminution) de la volatilité entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur
Fonds à durée de vie limitée (obligations découlant des titres de capitaux propres de filiales)	1 223	Flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur
Actifs dérivés/passifs dérivés (débiteurs/ créditeurs)	128/ (6)	Flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs - Taux de change à terme (découlant des taux de change à terme observables à la fin de la période de présentation de l'information financière) - Taux d'actualisation	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux de change à terme entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur

Le tableau qui suit présente la variation du solde des actifs et des passifs financiers classés au niveau 3 au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014.

(EN MILLIONS)	Actifs financiers		Passifs financiers	
	2015	2014	2015	2014
Solde au début de l'exercice	3 627 \$	2 729 \$	1 429 \$	1 089 \$
Variations de la juste valeur comptabilisées en résultat net	134	788	(50)	110
Variations de la juste valeur comptabilisées dans les autres éléments du résultat global ¹	(2)	(114)	(104)	(59)
Cessions, déduction faite des ajouts ²	(2 068)	224	(14)	289
Solde à la fin de l'exercice	1 691 \$	3 627 \$	1 261 \$	1 429 \$

1. Comprend l'écart de change.

2. Les cessions comprennent les placements financiers antérieurs de la société dans Canary Wharf et CXTD, qui sont maintenant classés à titre de placement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence.

Le tableau qui suit présente le classement des passifs évalués au coût amorti, mais pour lesquels la juste valeur est présentée.

(EN MILLIONS)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Emprunts généraux	4 229 \$	— \$	— \$	4 401 \$	— \$	— \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	583	14 205	32 293	1 054	14 461	26 055
Emprunts de filiales	3 246	2 252	2 878	2 172	2 342	4 032
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales	—	—	2 057	—	—	2 135

La juste valeur des passifs de niveau 2 et de niveau 3 évalués au coût amorti, mais pour lesquels la juste valeur est présentée, est établie à partir de techniques d'évaluation telles que le prix en vigueur sur le marché ajusté et les flux de trésorerie actualisés.

Les actifs et les passifs financiers font l'objet d'une compensation, et le solde net est présenté au bilan consolidé 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.

La société effectue des transactions sur dérivés en vertu des conventions-cadres de compensation de l'International Swaps and Derivatives Association (« ISDA »). En général, en vertu de ces conventions, les montants dus par chaque contrepartie au cours d'une journée sont regroupés en un seul montant net payable par une partie à l'autre. Ces conventions procurent à la société le droit juridiquement exécutoire de compenser ces montants; par conséquent, les soldes suivants sont présentés sur une base nette dans les états financiers consolidés :

	Débiteurs et autres		Créditeurs et autres	
	2015	2014	2015	2014
Montants bruts des instruments financiers avant la compensation	1 429 \$	1 561 \$	2 310 \$	2 112 \$
Montants bruts des instruments financiers compensés dans les bilans consolidés	(188)	(192)	(165)	(190)
Montant net des instruments financiers inscrit aux bilans consolidés	1 241 \$	1 369 \$	2 145 \$	1 922 \$

Aucun instrument financier faisant l'objet de conventions-cadres de compensation ou pour lequel des garanties étaient affectées n'a pas été compensé dans les bilans consolidés.

7. DÉBITEURS ET AUTRES

(EN MILLIONS)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Débiteurs	a)	3 384 \$	3 110 \$
Charges payées d'avance et autres actifs		2 361	2 644
Liquidités soumises à restrictions	b)	944	2 645
Ressources durables	c)	355	446
Total		7 044 \$	8 845 \$

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

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Courante	4 746 \$	6 312 \$
Non courante.....	2 298	2 533
Total.....	7 044 \$	8 845 \$

a) Débiteurs

Les débiteurs comprennent des profits à la valeur de marché latents sur des contrats de vente d'énergie de 207 M\$ (228 M\$ en 2014) et des contrats achevés et des travaux en cours d'un montant de 322 M\$ (718 M\$ en 2014) relativement à des ventes faisant l'objet de contrats liés aux activités d'aménagement résidentiel de la société.

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.

Le solde de l'exercice précédent comprend des dépôts soumis à restrictions de 1,8 G\$ pour l'offre d'acquisition d'une filiale de la société visant à acquérir la participation résiduelle dans Canary Wharf Group plc (« Canary Wharf ») qu'elle ne détenait pas encore, dans le cadre d'une coentreprise. Au cours du premier trimestre de 2015, la société a acquis, conjointement avec un coentrepreneur, la participation résiduelle dans Canary Wharf.

c) Ressources durables

La société détenait 1,7 million d'acres de terres d'exploitation forestière en tenure franche au 31 décembre 2015 (2014 — 1,8 million), ce qui représente 34,6 millions de mètres cubes (2014 — 39,9 millions) de bois d'œuvre mûr et prêt 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 (2014 — 1,3 million).

Le tableau qui suit présente la variation du solde des terres d'exploitation forestière et autres actifs agricoles.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début de l'exercice	446 \$	502 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	7	62
Ajustements à la juste valeur	34	38
Diminution attribuable à la coupe.....	(68)	(81)
Écart de change.....	(64)	(75)
Solde à la fin de l'exercice.....	355 \$	446 \$

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
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs - Évaluations de la croissance - Prix du bois d'œuvre et des actifs agricoles - Taux d'actualisation/taux de capitalisation final	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) des évaluations de la croissance entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) des prix entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation ou du taux de capitalisation final entraîne 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 5,9 % (5,9 % en 2014) ainsi qu'une date d'évaluation finale moyenne de 30 ans (30 ans en 2014). 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.

8. STOCKS

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Immeubles résidentiels en cours d'aménagement.....	1 837 \$	2 468 \$
Terrains destinés à l'aménagement.....	1 806	2 176
Immeubles résidentiels terminés.....	747	519
Produits industriels et autres.....	891	457
Total	5 281 \$	5 620 \$

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

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Courante	3 198 \$	2 815 \$
Non courante	2 083	2 805
Total	5 281 \$	5 620 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société a comptabilisé des charges liées aux stocks de 3 991 M\$ (3 091 M\$ en 2014) relativement au coût des marchandises vendues et de 83 M\$ (147 M\$ en 2014) relativement à la dépréciation de stocks. Au 31 décembre 2015, la valeur comptable des stocks donnés en garantie se chiffrait à 2 337 M\$ (2014 — 2 284 M\$).

9. DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE

Le tableau suivant présente un sommaire des actifs et des passifs qui étaient classés comme détenus en vue de la vente aux 31 décembre 2015 et 2014.

(EN MILLIONS)

	Immeubles	Infrastructures et autres	Total 2015	Total 2014
Actifs				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	— \$	8 \$	8 \$	— \$
Débiteurs et autres	30	40	70	72
Immeubles de placement	775	—	775	2 173
Immobilisations corporelles.....	—	542	542	218
Placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.....	—	—	—	311
Immobilisations incorporelles.....	—	2	2	33
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	805 \$	592 \$	1 397 \$	2 807 \$
Passifs				
Créditeurs et autres passifs	13 \$	56 \$	69 \$	66 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises	227	203	430	1 310
Passifs d'impôt différé.....	—	23	23	43
Passifs liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	240 \$	282 \$	522 \$	1 419 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société a classé les importants groupes d'actifs ou de placements suivants comme détenus en vue de la vente.

i. Immeubles

Au 31 décembre 2015, une filiale de la société a classé un groupe d'immeubles de bureaux situés à Sydney et à Vancouver dans les actifs détenus en vue de la vente dans le cadre de plans approuvés visant à vendre une participation donnant le contrôle dans ces immeubles. Les actifs et les passifs des deux immeubles de bureaux totalisent 506 M\$ et 105 M\$, respectivement. En outre, la filiale a classé un portefeuille d'immeubles industriels situés près de la frontière entre le Mexique et les États-Unis et deux immeubles résidentiels situés aux États-Unis comme détenus en vue de la vente. Les actifs et passifs totaux des immeubles industriels et résidentiels qui seront cédés s'élèvent à 299 M\$ et à 135 M\$, respectivement.

ii. Infrastructures

Au 31 décembre 2015, une filiale de la société a entrepris un projet de cession de sa participation dans ses activités de transport d'électricité en Ontario et de distribution d'énergie en Europe. Le total des actifs et des passifs des activités de transport d'électricité en Ontario est de 274 M\$ et de 114 M\$, respectivement. Les actifs et les passifs des activités de distribution d'énergie en Europe totalisent 306 M\$ et 161 M\$, respectivement.

10. 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. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Immeubles					
General Growth Properties	Entreprise associée	29 %	29 %	7 215 \$	6 887 \$
Canary Wharf ¹	Coentreprise	50 %	—	3 400	—
Manhattan West, New York.....	Coentreprise	56 %	—	1 073	—
245 Park Avenue ²	Coentreprise	51 %	51 %	784	708
Grace Building.....	Coentreprise	50 %	50 %	590	538
China Xintiandi ³	Entreprise associée	22 %	—	589	—
Rouse Properties	Entreprise associée	34 %	34 %	380	408
Southern Cross East, Melbourne.....	Coentreprise	50 %	—	334	—
Potzdamer Platz, Berlin	Coentreprise	50 %	—	316	—
Brookfield D.C. Office Partners LLC, Washington D.C.	Coentreprise	51 %	—	316	—
Autres coentreprises immobilières ²	Coentreprise	13 % à 83 %	25 % à 75 %	1 589	1 736
Autres placements immobiliers.....	Entreprise associée	23 % à 90 %	20 % à 75 %	908	266
Énergie renouvelable					
Autres placements dans le secteur de l'énergie renouvelable.....	Entreprise associée	14 % à 50 %	14 % à 50 %	197	273
Infrastructures					
Activités liées aux routes à péage au Brésil	Entreprise associée	49 %	49 %	944	1 237
Activités liées au transport d'électricité en Amérique du Sud.....	Entreprise associée	28 %	28 %	651	724
Activités liées au transport de gaz naturel en Amérique du Nord.....	Coentreprise	50 %	—	425	—
Activités ferroviaires et portuaires au Brésil.....	Entreprise associée	27 %	27 %	622	767
Activités liées aux communications européennes	Entreprise associée	31 %	—	1 106	—
Autres placements dans le secteur des infrastructures.....	Entreprise associée	11 % à 50 %	26 % à 50 %	942	816
Autres coentreprises.....	Coentreprise	17 % à 95 %	25 % à 50 %	769	403
Autres placements.....	Entreprise associée	28 % à 50 %	28 % à 49 %	66	153
Total.....				23 216 \$	14 916 \$

1. La participation précédente de 22 % de la société dans Canary Wharf était incluse dans les autres actifs financiers au 31 décembre 2014.

2. Les placements dans lesquels la participation de la société est supérieure à 50 % sont des participations dans des coentreprises ou des entreprises associées comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, où le contrôle est soit partagé, soit n'existe pas, ce qui donne lieu à la comptabilisation du placement selon la méthode de la mise en équivalence.

3. Le placement précédent de la société dans China Xintiandi était inclus dans les autres actifs financiers au 31 décembre 2014.

Le tableau qui suit présente les variations des soldes des placements dans des entreprises associées et des coentreprises.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début de l'exercice	14 916 \$	13 277 \$
Ajouts, déduction faite des cessions (incluant les reclassements dans les actifs détenus en vue de la vente et des actifs détenus en vue de la vente)	7 503	1 011
Acquisitions par l'entremise de regroupements d'entreprises	74	—
Quote-part du bénéfice net	1 695	1 345
Reprise des pertes de valeur des placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence	—	249
Quote-part des autres éléments du bénéfice global	515	223
Distributions reçues	(480)	(674)
Écart de change	(1 007)	(515)
Solde à la fin de l'exercice	23 216 \$	14 916 \$

Le tableau qui suit présente les actifs courants et non courants ainsi que les passifs courants et non courants liés aux placements de la société dans des entreprises associées et des coentreprises.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015				31 déc. 2014			
	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants	Actifs courants	Actifs non courants	Passifs courants	Passifs non courants
Immeubles								
General Growth Properties	2 390	\$ 44 126	\$ 1 130	\$ 21 544	\$ 1 108	\$ 40 631	\$ 830	\$ 17 985
Canary Wharf.....	853	12 643	896	5 799	—	—	—	—
Manhattan West, New York	251	2 681	71	945	—	—	—	—
245 Park Avenue.....	44	2 299	9	796	30	2 167	13	795
Grace Building.....	25	2 056	16	882	47	1 930	19	882
China Xintiandi.....	358	4 466	1 115	1 018	—	—	—	—
Rouse Properties	93	3 012	110	1 707	107	2 823	76	1 618
Southern Cross East, Melbourne	4	666	2	—	—	—	—	—
Potsdamer Platz, Berlin	19	1 464	14	838	—	—	—	—
Brookfield D.C. Office Partners LLC, Washington D.C.	42	1 363	32	754	—	—	—	—
Autres placements immobiliers	638	9 636	812	3 412	290	7 417	805	2 853
Énergie renouvelable								
Autres placements liés à l'énergie renouvelable	45	913	37	533	42	782	27	254
Infrastructures								
Activités liées aux routes à péage au Brésil.....	230	3 745	656	1 636	683	5 867	666	1 495
Activités liées au transport d'électricité en Amérique du Sud.....	148	5 150	333	2 814	244	5 513	155	3 361
Activités liées au transport de gaz naturel en Amérique du Nord.....	136	5 565	226	4 623	—	—	—	—
Activités ferroviaires et portuaires au Brésil.....	512	3 386	164	1 324	787	3 337	240	883
Activités liées aux communications européennes	416	4 790	370	2 421	—	—	—	—
Autres placements dans le secteur des infrastructures	284	3 586	212	1 738	330	3 374	230	1 730
Autres	1 846	3 394	1 152	3 328	1 430	544	860	248
	8 334	\$ 114 941	\$ 7 357	\$ 56 112	\$ 5 098	\$ 74 385	\$ 3 921	\$ 32 104

Certains de nos placements dans des entreprises associées sont assujettis à des restrictions quant au montant des fonds qui peuvent être transférés à la société sous forme de dividendes en espèces ou dans le cadre d'un remboursement de prêts et d'avances, en raison des modalités des accords de prêt, des restrictions réglementaires et d'autres obligations contractuelles.

Le tableau qui suit présente le total des produits, le bénéfice net et les autres éléments du résultat global liés aux placements de la société dans des entreprises associées et des coentreprises et les dividendes reçus à l'égard de ces placements.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015				2014			
	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Dividendes reçus	Produits	Bénéfice net	Autres éléments du résultat global	Dividendes reçus
Immeubles								
General Growth Properties.....	3 208 \$	1 857 \$	(12) \$	186 \$	3 188 \$	2 556 \$	(5) \$	158 \$
Canary Wharf	606	1 004	(102)	—	—	—	—	—
Manhattan West, New York	12	21	—	—	—	—	—	—
245 Park Avenue	157	192	—	21	149	164	—	17
Grace Building.....	120	141	—	18	106	191	—	252
China Xintiandi.....	170	968	2	—	—	—	—	—
Rouse Properties	370	66	—	14	304	87	—	14
Southern Cross East, Melbourne.....	1	1	—	—	—	—	—	—
Potzdamer Platz, Berlin	—	(4)	—	—	—	—	—	—
Brookfield D.C. Office Partners LLC, Washington D.C.	75	38	—	5	—	—	—	—
Autres coentreprises et placements immobiliers	1 161	1 648	166	26	645	381	8	72
Énergie renouvelable								
Autres placements dans le secteur de l'énergie renouvelable.....	89	19	76	19	109	6	115	27
Infrastructures								
Activités liées aux routes à péage au Brésil	758	(12)	4	3	1 056	88	41	—
Activités liées au transport d'électricité en Amérique du Sud ...	432	75	229	54	434	65	335	28
Activités liées au transport de gaz naturel en Amérique du Nord	522	(29)	—	—	—	—	—	—
Activités ferroviaires et portuaires au Brésil	1 074	136	313	1	459	58	—	—
Activités liées aux communications européennes.....	579	62	72	8	—	—	—	—
Autres placements dans le secteur des infrastructures	947	94	212	60	929	26	72	36
Autres	933	(106)	199	65	1 523	169	(7)	70
Total	11 214 \$	6 171 \$	1 159 \$	480 \$	8 902 \$	3 791 \$	559 \$	674 \$

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 comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence et la valeur comptable de la société.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015		31 déc. 2014	
	Cours du marché	Valeur comptable	Cours du marché	Valeur comptable
General Growth Properties	6 948 \$	7 215 \$	7 183 \$	6 887 \$
Rouse Properties	282	380	359	408
Autres	39	2	28	17
	7 269 \$	7 597 \$	7 570 \$	7 312 \$

11. 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)

	2015	2014
Juste valeur au début.....	46 083 \$	38 336 \$
Ajouts	2 812	2 269
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	4 120	8 332
Cessions et immeubles reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	(5 924)	(4 800)
Variations de la juste valeur	2 275	3 266
Écart de change.....	(2 202)	(1 320)
Juste valeur à la fin	47 164 \$	46 083 \$

Les immeubles de placement comprennent les immeubles de bureaux, les commerces de détail, les immeubles résidentiels, les immeubles industriels et autres de la société, ainsi que des terrains de meilleure qualité mieux utilisés au sein des activités liées aux ressources durables de la société. Les immeubles de placement ont généré des produits locatifs de 3 843 M\$ (3 679 M\$ en 2014) et ont encouru des charges d'exploitation directes de 1 635 M\$ (1 729 M\$ en 2014).

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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement du bénéfice d'exploitation net - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur

Le tableau suivant présente les moyennes pondérées des principaux paramètres d'évaluation des immeubles de placement de la société.

	Immeubles de bureaux		Immeubles de commerce de détail		Biens immobiliers présentant des occasions et autres		Moyenne pondérée	
AUX 31 DÉCEMBRE	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Taux d'actualisation	7,2 %	7,1 %	9,8 %	9,2 %	6,0 %	6,7 %	6,9 %	7,1 %
Taux de capitalisation final.....	5,9 %	6,0 %	7,2 %	7,2 %	6,8 %	7,3 %	6,0 %	6,1 %
Horizon de placement (en années)...	11	10	10	10	10	10	11	10

12. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	28 284 \$	25 337 \$
Cumul des variations de la juste valeur	14 544	13 978
Amortissement cumulé	(5 555)	(4 698)
Total	37 273 \$	34 617 \$

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.

(EN MILLIONS)	Notes	Comptabilisées à la juste valeur ¹		Comptabilisées au coût amorti		Total	
		31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Énergie renouvelable.....	a)	19 738 \$	19 970 \$	— \$	— \$	19 738 \$	19 970 \$
Infrastructures	b)	8 338	9 061	—	—	8 338	9 061
Immeubles.....	c)	5 316	2 872	—	—	5 316	2 872
Capital-investissement et autres.....	d)	—	—	3 881	2 714	3 881	2 714
		33 392 \$	31 903 \$	3 881 \$	2 714 \$	37 273 \$	34 617 \$

1. Classées dans le niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur, compte tenu de l'utilisation de données non observables importantes pour déterminer la juste valeur.

a) Énergie renouvelable

Nos immobilisations corporelles liées à l'énergie renouvelable se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Énergie hydroélectrique et autres.....	i)	16 529 \$	16 687 \$
Énergie éolienne	ii)	3 209	3 283
		19 738 \$	19 970 \$

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 2015. 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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement des prix futurs de l'électricité projetés - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de 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 d'obtention de nouvelles productions d'énergie provenant de sources renouvelables pour répondre à la demande future d'ici 2023 (2020 au 31 décembre 2014), 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 2015 et de 2014 sont présentés ci-après.

AUX 31 DÉCEMBRE	États-Unis		Canada		Brésil		Europe	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Taux d'actualisation								
Production sous contrat.....	5,4 %	5,2 %	4,7 %	4,8 %	9,2 %	8,4 %	5,0 %	s.o.
Production sans contrat.....	7,1 %	7,1 %	6,4 %	6,7 %	10,5 %	9,7 %	6,8 %	s.o.
Taux de capitalisation final.....	6,9 %	7,1 %	6,3 %	6,5 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Date de sortie	2035	2034	2035	2034	2033	2029	2031	s.o.

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 2015, la durée restante moyenne pondérée était de 18 ans (2014 — 15 ans). Par conséquent, aucune valeur finale n'a été attribuée aux actifs hydroélectriques au Brésil.

i. *Énergie renouvelable – Hydroélectricité et autres*

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	7 738 \$	7 997 \$
Cumul des variations de la juste valeur	11 089	10 877
Amortissement cumulé	(2 298)	(2 187)
Total	16 529 \$	16 687 \$

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs hydroélectriques et des autres actifs énergétiques de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début	7 997 \$	6 647 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente...	191	365
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	537	1 341
Écart de change.....	(987)	(356)
Solde à la fin.....	7 738 \$	7 997 \$

Au 31 décembre 2015, les coûts liés aux installations de production comprenaient un montant de 229 M\$ au titre des coûts capitalisés (2014 — 126 M\$) relativement aux actifs en cours d'aménagement.

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs hydroélectriques et autres actifs énergétiques de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début	10 877 \$	9 413 \$
Variations de la juste valeur	1 283	1 932
Écart de change et autres	(1 071)	(468)
Solde à la fin.....	11 089 \$	10 877 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs hydroélectriques et autres actifs énergétiques de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début	(2 187) \$	(1 912) \$
Dotation à l'amortissement.....	(411)	(403)
Écart de change et autres	300	128
Solde à la fin.....	(2 298) \$	(2 187) \$

ii. *Énergie renouvelable – Énergie éolienne*

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	3 212 \$	3 079 \$
Cumul des variations de la juste valeur	561	657
Amortissement cumulé	(564)	(453)
Total	3 209 \$	3 283 \$

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés à l'énergie éolienne de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Solde au début	3 079 \$	2 137 \$
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	623	1 075
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente, déduction faite des ajouts	(238)	78
Écart de change.....	(252)	(211)
Solde à la fin.....	3 212 \$	3 079 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs liés à l'énergie éolienne de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde au début	657 \$	645 \$
Variations de la juste valeur	41	57
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente	(4)	—
Écart de change	(133)	(45)
Solde à la fin	561 \$	657 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés à l'énergie éolienne de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde au début	(453) \$	(319) \$
Dotation à l'amortissement	(201)	(157)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente	37	—
Écart de change	53	23
Solde à la fin	(564) \$	(453) \$

b) Infrastructures

Nos immobilisations corporelles liées aux infrastructures se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Services publics	i)	3 600 \$	3 637 \$
Transport	ii)	2 508	2 702
Énergie	iii)	1 524	1 745
Ressources durables	iv)	706	977
		8 338 \$	9 061 \$

i. Infrastructures – Services publics

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	2 945 \$	3 122 \$
Cumul des variations de la juste valeur	946	729
Amortissement cumulé	(291)	(214)
Total	3 600 \$	3 637 \$

Les actifs de la société liés aux services publics se composent de terminaux et de réseaux de transport et de distribution d'énergie, 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 2015. 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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement du rendement réglementé des actifs - Taux d'actualisation - Multiple de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du multiple de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2015 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 8 % à 12 % (2014 — de 8 % à 12 %), des multiples de capitalisation finaux variant de 8 fois à 17 fois (2014 — de 8 fois à 16 fois) et un horizon de placement entre 10 et 20 ans (2014 — entre 10 et 20 ans).

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)

	2015	2014
Solde au début	3 122 \$	3 369 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente...	127	17
Écart de change.....	(304)	(264)
Solde à la fin.....	2 945 \$	3 122 \$

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)

	2015	2014
Solde au début	729 \$	378 \$
Variations de la juste valeur	392	449
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	(111)	(55)
Écart de change et autres	(64)	(43)
Solde à la fin.....	946 \$	729 \$

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)

	2015	2014
Solde au début	(214) \$	(123) \$
Dotation à l'amortissement.....	(138)	(130)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	48	28
Écart de change et autres	13	11
Solde à la fin.....	(291) \$	(214) \$

ii. Infrastructures – Transport

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût.....	1 953 \$	2 187 \$
Cumul des variations de la juste valeur	973	725
Amortissement cumulé	(418)	(210)
Total	2 508 \$	2 702 \$

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 2015. 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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement de la circulation ou des volumes de fret et des tarifs - Taux d'actualisation - Multiple de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du multiple de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2015 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 11 % à 15 % (2014 — de 11 % à 15 %), des multiples de capitalisation finaux variant de 10 fois à 14 fois (2014 — de 10 fois à 12 fois) et un horizon de placement entre 10 et 20 ans (2014 — entre 10 et 20 ans).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des actifs liés au transport de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde au début	2 187 \$	2 334 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente ...	134	122
Écart de change.....	(368)	(269)
Solde à la fin	1 953 \$	2 187 \$

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)

	2015	2014
Solde, au début de l'exercice	725 \$	744 \$
Variations de la juste valeur.....	62	8
Écart de change et autres	186	(27)
Solde à la fin	973 \$	725 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés au transport de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	(210) \$	(137) \$
Dotation à l'amortissement	(110)	(129)
Écart de change et autres	(98)	56
Solde à la fin	(418) \$	(210) \$

iii. Infrastructures – Énergie

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	1 487 \$	1 653 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	209	210
Amortissement cumulé	(172)	(118)
Total.....	1 524 \$	1 745 \$

Les actifs liés à l'énergie de la société se composent d'actifs liés au transport 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 2015. 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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement des volumes et des prix des activités de transport, de distribution et de stockage - Taux d'actualisation - Multiple de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du multiple de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur

Les principales hypothèses utilisées dans le processus d'évaluation au 31 décembre 2015 comportent les éléments suivants : des taux d'actualisation variant de 10 % à 15 % (2014 — de 10 % à 13 %), des multiples de capitalisation finaux variant de 7 fois à 12 fois (2014 — de 8 fois à 12 fois) et un horizon de placement de 10 ans (2014 — 10 ans).

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)

	2015	2014
Solde, au début de l'exercice	1 653 \$	1 132 \$
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente, déduction faite des ajouts	(72)	59
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	—	517
Écart de change et autres	(94)	(55)
Solde à la fin.....	1 487 \$	1 653 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des actifs liés à l'énergie de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	210 \$	131 \$
Variations de la juste valeur	180	89
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	(150)	—
Écart de change.....	(31)	(10)
Solde à la fin.....	209 \$	210 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des actifs liés à l'énergie de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	(118) \$	(65) \$
Dotation à l'amortissement.....	(82)	(56)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	53	—
Écart de change.....	(25)	3
Solde à la fin.....	(172) \$	(118) \$

iv. Infrastructures – Ressources durables

Les actifs liés aux ressources durables se composent de terres forestières et d'autres terres agricoles.

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	340 \$	480 \$
Cumul des variations de la juste valeur	385	519
Amortissement cumulé	(19)	(22)
Total	706 \$	977 \$

Les immeubles de placement au sein de nos activités liées aux ressources durables sont comptabilisés en vertu du modèle de réévaluation, et la plus récente réévaluation a été effectuée le 31 décembre 2015.

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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement du coût évité ou de la valeur de remplacement future - Taux d'actualisation - Date d'évaluation finale - Date de sortie	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de la date d'évaluation finale entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de la date de sortie entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur

Les principales hypothèses liées aux évaluations comportent un taux d'actualisation moyen pondéré de 6 % (6 % en 2014) et une date d'évaluation finale de 3 à 30 ans (de 3 à 30 ans en 2014).

Le tableau qui suit présente les variations du coût du secteur des ressources durables de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	480 \$	469 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente ...	4	63
Écart de change.....	(144)	(52)
Solde à la fin	340 \$	480 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur du secteur des ressources durables de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	519 \$	349 \$
Variations de la juste valeur.....	20	212
Écart de change et autres	(154)	(42)
Solde à la fin	385 \$	519 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé du secteur des ressources durables de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	(22) \$	(17) \$
Dotation à l'amortissement.....	(8)	(8)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	2	—
Écart de change.....	9	3
Solde à la fin	(19) \$	(22) \$

c) Immeubles

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	5 300 \$	2 859 \$
Cumul des variations de la juste valeur.....	612	455
Amortissement cumulé	(596)	(442)
Total.....	5 316 \$	2 872 \$

Les actifs immobiliers de la société comprennent les biens hôteliers comptabilisés en vertu du modèle de réévaluation, la plus récente réévaluation ayant été effectuée le 31 décembre 2015. 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 :

Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Lien entre les données non observables et la juste valeur
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs provenant principalement des prix, des volumes et des charges d'exploitation directes - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final - Horizon de placement	- Une augmentation (diminution) des flux de trésorerie futurs entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux d'actualisation entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) du taux de capitalisation final entraîne une diminution (augmentation) de la juste valeur - Une augmentation (diminution) de l'horizon de placement entraîne une augmentation (diminution) de la juste valeur

Les principales hypothèses liées aux évaluations comportent un taux d'actualisation moyen pondéré de 10,0 % (10,0 % en 2014), un taux de capitalisation final de 7,4 % (7,0 % en 2014) et un horizon de placement de 7 ans (6 ans en 2014).

Le tableau qui suit présente les variations du coût des biens hôteliers compris dans le secteur immobilier de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	2 859 \$	3 168 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente...	15	(227)
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	2 622	—
Écart de change.....	(196)	(82)
Solde à la fin.....	5 300 \$	2 859 \$

Le tableau qui suit présente le cumul des variations de la juste valeur au titre des biens hôteliers compris dans le secteur immobilier de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	455 \$	170 \$
Variations de la juste valeur	161	324
Écart de change et autres	(4)	(39)
Solde à la fin.....	612 \$	455 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des biens hôteliers compris dans le secteur immobilier de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	(442) \$	(296) \$
Dotation à l'amortissement.....	(189)	(152)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	—	4
Écart de change.....	35	2
Solde à la fin.....	(596) \$	(442) \$

d) Capital-investissement et autres

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	5 309 \$	3 960 \$
Cumul des pertes de valeur.....	(231)	(194)
Amortissement cumulé	(1 197)	(1 052)
Total	3 881 \$	2 714 \$

Les autres immobilisations corporelles comprennent les actifs appartenant aux secteurs du capital-investissement, des activités d'aménagement résidentiel et des services 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 du coût des immobilisations corporelles de la société comprises dans ce secteur.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	3 960 \$	4 025 \$
Ajouts, déduction faite des cessions et des actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente...	59	73
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	1 772	90
Écart de change.....	(482)	(228)
Solde à la fin.....	5 309 \$	3 960 \$

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)

	2015	2014
Solde, au début	(194) \$	(256) \$
Pertes de valeur.....	(67)	(41)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	2	75
Écart de change.....	28	28
Solde à la fin.....	(231) \$	(194) \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé au titre des immobilisations corporelles de la société comprises dans ce secteur.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Solde, au début	(1 052) \$	(967) \$
Dotation à l'amortissement.....	(337)	(224)
Cessions et actifs reclassés dans les actifs détenus en vue de la vente.....	56	141
Écart de change.....	136	(2)
Solde à la fin.....	(1 197) \$	(1 052) \$

13. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Coût	5 764 \$	4 864 \$
Cumul de l'amortissement et des pertes de valeur.....	(594)	(537)
Total.....	5 170 \$	4 327 \$

Les immobilisations incorporelles sont attribuées aux unités génératrices de trésorerie suivantes :

(EN MILLIONS)

	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Infrastructures – Services publics	a)	1 840 \$	2 048 \$
Infrastructures – Transport.....	b)	1 357	1 427
Immeubles – Biens immobiliers présentant des occasions et autres	c)	1 321	309
Capital-investissement.....		453	156
Autres		199	387
		5 170 \$	4 327 \$

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 expiration en 2051 et la société dispose d'une option de prorogation pour une période supplémentaire de 49 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 expiration 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 316 M\$ (334 M\$ en 2014), ce qui correspond aux droits de conservation perpétuels associés aux activités portuaires de la société au Royaume-Uni.

c) Immeubles – Biens immobiliers présentant des occasions et autres

En 2015, la société a acquis des biens hôteliers au Royaume-Uni et, dans le cadre de l'acquisition, a comptabilisé un montant de 1,1 G\$ au titre des immobilisations incorporelles liées à des marques de commerce.

Le tableau qui suit présente les variations du coût des immobilisations incorporelles de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Coût au début de l'exercice	4 864 \$	5 492 \$
Ajouts, déduction faite des cessions	49	(218)
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	1 462	10
Écart de change.....	(611)	(420)
Coût à la fin de l'exercice.....	5 764 \$	4 864 \$

Le tableau qui suit présente les variations de l'amortissement cumulé et du cumul des pertes de valeur des immobilisations incorporelles de la société.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Amortissement cumulé et pertes de valeur au début de l'exercice	(537) \$	(448) \$
Dotation à l'amortissement.....	(119)	(139)
Cessions.....	7	40
Écart de change et autres	55	10
Amortissement cumulé et pertes de valeur à la fin de l'exercice.....	(594) \$	(537) \$

Le tableau qui suit présente les immobilisations incorporelles par région.

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
États-Unis	394 \$	112 \$
Canada.....	264	119
Australie	1 927	2 283
Europe	1 499	426
Chili.....	1 040	1 093
Brésil et autres	46	294
	5 170 \$	4 327 \$

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 ou lorsqu'un indicateur de dépréciation est décelé 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
Analyse des flux de trésorerie actualisés	- Flux de trésorerie futurs - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final - Date de sortie	- 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. 2015	31 déc. 2014
Coût	2 806 \$	1 579 \$
Cumul des pertes de valeur	(263)	(173)
Total.....	2 543 \$	1 406 \$

Le goodwill est attribué aux unités génératrices de trésorerie suivantes :

(EN MILLIONS)

	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Activités liées à des services	a)	947 \$	714 \$
Immeubles – Biens immobiliers présentant des occasions et autres	b)	941	—
Gestion d'actifs.....		328	323
Autres		327	369
Total.....		2 543 \$	1 406 \$

a) Activités liées à des services

Le goodwill qui a trait à nos services liés à la construction est soumis à un test de dépréciation au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés afin de déterminer la valeur recouvrable, laquelle s'est établie à 1 153 M\$ pour l'exercice clos en 2015 (1 063 M\$ en 2014). Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été utilisées pour déterminer la valeur recouvrable : un taux d'actualisation de 15 % (15 % en 2014), un taux de capitalisation final de 11 % (10 % en 2014), un taux de croissance final de 4,5 % (4,2 % en 2014) et une date de sortie de 2020 (2019 en 2014). Le taux d'actualisation représente le coût moyen pondéré du capital fondé sur le marché et ajusté pour tenir compte des risques spécifiques à chaque région et le taux de croissance final représente le taux de croissance régional moyen prévu sur cinq ans provenant de chefs de file du secteur, pondéré par notre exposition géographique.

b) Immeubles – Biens immobiliers présentant des occasions et autres

En août 2015, une filiale de Brookfield a conclu l'acquisition de Center Parcs et a affecté au goodwill une tranche de 941 M\$ du prix d'achat. La répartition du prix d'achat est préliminaire.

Le tableau suivant présente la variation du solde du goodwill.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Coût au début de l'exercice.....	1 579 \$	1 635 \$
Acquisitions effectuées au moyen de regroupements d'entreprises.....	1 302	78
Cessions.....	(7)	(3)
Écart de change et autres	(68)	(131)
Coût à la fin de l'exercice.....	2 806 \$	1 579 \$

Le tableau qui suit présente un rapprochement du cumul des pertes de valeur du goodwill.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Cumul des pertes de valeur au début de l'exercice	(173) \$	(47) \$
Pertes de valeur.....	(112)	(130)
Écart de change.....	22	4
Cumul des pertes de valeur à la fin de l'exercice.....	(263) \$	(173) \$

Le tableau qui suit présente le goodwill par région.

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
États-Unis	366 \$	314 \$
Canada	91	28
Australie	764	577
Brésil.....	103	230
Europe.....	1 015	26
Autres	204	231
	2 543 \$	1 406 \$

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	- Flux de trésorerie futurs - Taux d'actualisation - Taux de capitalisation final - Date de sortie	- 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 le 31 décembre 2015 et le 31 décembre 2014 sont présentés dans le tableau qui suit.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Impôt exigible.....	132 \$	114 \$
Charge (économie) d'impôt différé		
Création et résorption de différences temporaires	537	1 087
Économie découlant d'actifs d'impôt non comptabilisés antérieurement.....	13	(174)
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois	(486)	296
Total de l'impôt sur le résultat différé	64	1 209
Impôt sur le résultat	196 \$	1 323 \$

Le taux d'imposition national prévu par la loi qui s'applique à la société est demeuré stable à 26 % en 2015 et en 2014. 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

	2015	2014
Taux d'imposition prévu par la loi	26 %	26 %
Augmentation (diminution) du taux découlant des éléments suivants :		
Activités internationales assujetties à divers taux d'imposition.....	(7)	(5)
Bénéfice imposable attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	(6)	(5)
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé non comptabilisés antérieurement.....	—	(1)
Non-comptabilisation des avantages liés aux pertes fiscales de l'exercice considéré.....	4	2
Variation des taux d'imposition et nouvelles lois	(11)	4
Autres	(2)	(1)
Taux effectif de l'impôt sur le résultat.....	4 %	20 %

Les actifs et les passifs d'impôt différé aux 31 décembre 2015 et 2014 se rapportent aux éléments suivants :

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Pertes autres qu'en capital (Canada).....	720 \$	827 \$
Pertes en capital (Canada)	105	143
Pertes (États-Unis).....	472	463
Pertes (autres pays).....	381	544
Différence entre la base fiscale et la valeur comptable	(8 967)	(8 660)
Total des passifs nets d'impôt différé	(7 289) \$	(6 683) \$

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 2015 s'élève à environ 6 G\$ (2014 — environ 8 G\$).

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 charge d'impôt sur le résultat et autres impôts est adéquate. La société estime qu'elle a comptabilisé 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 au Canada et l'obtention par la société d'une déduction fondée sur le montant de cet impôt.

Le tableau qui suit présente la date d'expiration, s'il y a lieu, des actifs d'impôt différé non comptabilisés.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
2016	20 \$	11 \$
2017	6	5
2018	9	27
2019 et par la suite	642	328
Ne venant pas à expiration	671	764
Total	<u>1 348 \$</u>	<u>1 135 \$</u>

Les composantes de l'impôt sur le résultat présentées dans les autres éléments du résultat global pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014 se détaillent comme suit :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Réévaluation des immobilisations corporelles	414 \$	650 \$
Contrats financiers et contrats de vente d'énergie	17	(66)
Titres disponibles à la vente	(37)	5
Écart de change	51	39
Réévaluation des obligations à l'égard des régimes de retraite	3	(18)
Total de l'impôt différé présenté dans les autres éléments du résultat global	<u>448 \$</u>	<u>610 \$</u>

16. CRÉDITEURS ET AUTRES

(EN MILLIONS)	Note	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Créditeurs		5 050 \$	4 510 \$
Provisions	a)	883	549
Autres passifs		5 433	5 349
Total		<u>11 366 \$</u>	<u>10 408 \$</u>

Les tranches courante et non courante des soldes des créditeurs et autres passifs sont les suivantes :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Partie courante	7 560 \$	6 054 \$
Partie non courante	3 806	4 354
Total	<u>11 366 \$</u>	<u>10 408 \$</u>

a) 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 une hausse de 32 M\$ (baisse de 77 M\$ en 2014). Le taux d'actualisation a été fixé à 5 % (4 % en 2014), le taux de croissance de la rémunération à 3 % (3 % en 2014) et le taux d'investissement à 4 % (5 % en 2014).

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actifs des régimes	576 \$	536 \$
Moins l'obligation au titre des prestations définies :		
Régimes de retraite à prestations définies	(736)	(627)
Autres avantages postérieurs à l'emploi	(76)	(89)
Passif net	<u>(236)</u>	<u>(180)</u>
Moins : gains actuariels nets (pertes actuarielles nettes)	6	(16)
Obligation au titre des prestations constituées	<u>(230) \$</u>	<u>(196) \$</u>

17. EMPRUNTS GÉNÉRAUX

(EN MILLIONS)	Date d'échéance	Taux annuel	Monnaie	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Emprunts à terme					
Public – Canada.....	8 septembre 2016	5,20 %	\$ CA	217 \$	258 \$
Public – États-Unis.....	25 avril 2017	5,80 %	\$ US	239	239
Public – Canada.....	25 avril 2017	5,29 %	\$ CA	180	216
Public – Canada.....	9 avril 2019	3,95 %	\$ CA	435	519
Public – Canada.....	1 ^{er} mars 2021	5,30 %	\$ CA	253	301
Public – Canada.....	31 mars 2023	4,54 %	\$ CA	436	519
Public – Canada.....	8 mars 2024	5,04 %	\$ CA	362	431
Public – États-Unis.....	15 janvier 2025	4,00 %	\$ US	500	—
Public – Canada.....	28 janvier 2026	4,82 %	\$ CA	629	430
Public – États-Unis.....	1 ^{er} mars 2033	7,38 %	\$ US	250	250
Public – Canada.....	14 juin 2035	5,95 %	\$ CA	304	362
				3 805	3 525
Papier commercial et emprunts bancaires.....		1,03 %	\$ US/\$ CA	156	574
Frais de financement différés ¹				(25)	(24)
Total				3 936 \$	4 075 \$

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 généraux se chiffre à 4,8 % (4,6 % en 2014) et ces emprunts comprennent un montant de 2 917 M\$ (3 428 M\$ en 2014) remboursable en dollars canadiens, ce qui correspond à 4 036 M\$ CA (3 982 M\$ CA en 2014).

18. EMPRUNTS GARANTIS UNIQUEMENT PAR SÛRETÉ RÉELLE

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	Activités liées à des services	Total
2016	7 708 \$	544 \$	302 \$	264 \$	312 \$	296 \$	9 426 \$
2017	5 230	899	284	310	165	15	6 903
2018	3 210	908	59	788	123	—	5 088
2019	3 456	200	143	76	16	—	3 891
2020	3 448	300	740	236	7	—	4 731
Par la suite	8 139	2 751	4 797	315	3	—	16 005
Total – 31 déc. 2015.....	31 191 \$	5 602 \$	6 325 \$	1 989 \$	626 \$	311 \$	46 044 \$
Total – 31 déc. 2014.....	25 543 \$	5 991 \$	6 520 \$	752 \$	1 531 \$	27 \$	40 364 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Tranche courante	9 426 \$	3 820 \$
Tranche non courante	36 618	36 544
Total	46 044 \$	40 364 \$

Les emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	Monnaie locale	31 déc. 2014	Monnaie locale
Dollar américain	30 184 \$	30 814 \$ US	25 193 \$	25 193 \$ US
Livre sterling.....	4 622	3 137 £	2 208	1 418 £
Dollar canadien.....	4 168	5 767 \$ CA	4 839	5 622 \$ CA
Dollar australien.....	3 215	4 412 \$ AU	3 865	4 729 \$ AU
Real brésilien	1 381	5 469 BRL	2 123	5 626 BRL
Euro de l'Union européenne	1 271	1 171 €	877	725 €
Unidad de Fomento chilien.....	861	24 UF	898	22 UF
Roupie indienne	216	14 312 INR	193	12 123 INR
Peso colombien.....	126	400 155 COP	168	400 155 COP
Total.....	46 044 \$		40 364 \$	

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 liées à des services	Total
2016	1 581 \$	217 \$	26 \$	15 \$	— \$	— \$	1 839 \$
2017	140	—	297	1	—	—	438
2018	992	145	101	334	—	—	1 572
2019	—	—	10	—	—	—	10
2020	—	692	682	269	600	—	2 243
Par la suite	151	682	375	4	989	—	2 201
Total – 31 déc. 2015	2 864 \$	1 736 \$	1 491 \$	623 \$	1 589 \$	— \$	8 303 \$
Total – 31 déc. 2014	4 025 \$	1 687 \$	719 \$	527 \$	1 076 \$	295 \$	8 329 \$

Les tranches courante et non courante des soldes des emprunts de filiales s'établissent comme suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Tranche courante	1 839 \$	962 \$
Tranche non courante	6 464	7 367
Total.....	8 303 \$	8 329 \$

Les emprunts de filiales selon la monnaie locale comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	Monnaie locale	31 déc. 2014	Monnaie locale
Dollar américain	4 859 \$	4 859 \$ US	5 429 \$	5 429 \$ US
Dollar canadien.....	3 185	4 407 \$ CA	2 596	3 015 \$ CA
Dollar australien.....	146	200 \$ AU	163	200 \$ AU
Real brésilien	84	326 BRL	114	303 BRL
Livre sterling.....	29	20 £	27	17 £
Total.....	8 303 \$		8 329 \$	

19. OBLIGATIONS DÉCOULANT DES TITRES DE CAPITAUX PROPRES DES FILIALES

Les obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales comprennent ce qui suit :

(EN MILLIONS)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Parts de capitaux propres privilégiés des filiales	a)	1 554 \$	1 535 \$
Fonds à durée de vie limitée et parts rachetables de fonds		1 274	1 423
Actions privilégiées – filiales	b)	503	583
Total		3 331 \$	3 541 \$

a) Parts de capitaux propres privilégiés des filiales

En 2014, BPY a émis des parts de capitaux propres privilégiés échangeables pour un montant de 1 800 M\$ en trois tranches de 600 M\$ rachetables en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts de capitaux propres privilégiés sont échangeables contre des parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ par part, au gré du détenteur, en tout temps jusqu'à la date d'échéance, inclusivement. BPY peut racheter les parts de capitaux propres privilégiés après les périodes spécifiées si le prix des parts de capitaux propres de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts de capitaux propres privilégiés seront converties en parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de capitaux propres de BPY, selon le montant le moins élevé. Les parts de capitaux propres privilégiés constituent un instrument financier composé. La Société est tenue, dans certaines circonstances, d'acheter les parts de capitaux propres privilégiés à leur valeur de rachat en montants égaux en 2021 et en 2024 et pourrait être tenue d'acheter la tranche rachetable en 2026, comme il est décrit plus en détail à la note 29 a).

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Série 1.....	24 000 000	6,25 %	\$ US	532 \$	524 \$
Série 2.....	24 000 000	6,50 %	\$ US	516	510
Série 3.....	24 000 000	6,75 %	\$ US	506	501
Total				1 554 \$	1 535 \$

b) Actions privilégiées – filiales

Les actions privilégiées sont classées dans les passifs si les détenteurs d'actions privilégiées ont le droit, après une date fixe, de les convertir en capitaux propres ordinaires de l'émetteur en fonction du cours du marché des capitaux propres ordinaires de l'émetteur, si ce dernier ne les a pas déjà rachetés. Les dividendes versés sur ces titres sont comptabilisés dans les charges d'intérêts. Aux 31 décembre 2015 et 2014, la tranche restante était constituée d'obligations de BPY et de ses filiales.

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Actions en circulation	Taux de dividende cumulatif	Monnaie	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actions privilégiées de catégorie AAA de BPO					
Série G.....	3 355 403	5,25 %	\$ US	84 \$	85 \$
Série H.....	7 000 000	5,75 %	\$ CA	128	150
Série J.....	6 883 799	5,00 %	\$ CA	125	150
Série K.....	4 995 414	5,20 %	\$ CA	90	107
Actions privilégiées de premier rang de Brookfield Property Split Corp (« BOP Split »)					
Série 1.....	949 990	5,25 %	\$ US	23	25
Série 2.....	1 000 000	5,75 %	\$ CA	18	22
Série 3.....	933 932	5,00 %	\$ CA	17	22
Série 4.....	984 586	5,20 %	\$ CA	18	22
Total				503 \$	583 \$

Les actions privilégiées de catégorie AAA de BPO et les actions privilégiées de premier rang de BOP Split sont rachetables, au gré de l'émetteur ou du détenteur, en tout temps, après les dates suivantes :

	Date de rachat autorisée la plus rapprochée	Option de conversion au gré de la société	Option de conversion au gré du détenteur
Actions privilégiées de catégorie AAA de BPO			
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
Actions privilégiées de premier rang de BOP Split			
Série 1	30 juin 2014	30 juin 2014	30 sept. 2015
Série 2	31 déc. 2014	31 déc. 2014	31 déc. 2015
Série 3	30 juin 2014	30 juin 2014	31 déc. 2014
Série 4	31 déc. 2015	31 déc. 2015	31 déc. 2016

20. FILIALES ÉMETTRICES SUR LE MARCHÉ

En juin 2015, une filiale en propriété exclusive de la société, Brookfield Finance Inc. (« BFI ») a déposé un prospectus préalable de base visant le placement de titres de créance. BFI peut offrir ou vendre des titres de créance dans le cadre de une ou de plusieurs émissions pour un montant total maximal de 2,5 G\$. Tout titre de créance émis par BFI sera garanti entièrement et sans condition par la société. Au 31 décembre 2015, BFI n'avait conclu aucune émission.

En décembre 2015, la société a fourni une garantie entière et sans condition à l'égard des actions privilégiées de premier rang de catégorie 1, série A, émises par sa filiale en propriété exclusive, Brookfield Investments Corporation (« BIC »). Au 31 décembre 2015, une tranche de 42 M\$ CA relative à ces actions privilégiées de premier rang, lesquelles sont rachetables au gré du porteur, était détenue par des actionnaires tiers.

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

AU 31 DÉCEMBRE 2015 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Filiales de la société autres que BFI et BIC ²				Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
	La société ¹	BFI	BIC			
Produits	312 \$	— \$	30 \$	19 876 \$	(305) \$	19 913 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 341	—	220	2 398	(2 618)	2 341
Total de l'actif	33 325	—	2 625	143 552	(39 988)	139 514
Total du passif	8 017	—	1 095	80 236	(7 061)	82 287

AU 31 DÉCEMBRE 2014 ET POUR L'EXERCICE CLOS À CETTE DATE (EN MILLIONS)	Filiales de la société autres que BFI et BIC ²				Ajustements de consolidation ³	La société (données consolidées)
	La société ¹	BFI	BIC			
Produits	344 \$	— \$	24 \$	18 282 \$	(286) \$	18 364 \$
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	3 110	—	104	3 008	(3 112)	3 110
Total de l'actif	31 690	—	2 639	142 198	(47 047)	129 480
Total du passif	7 988	—	1 156	69 672	(2 583)	76 233

1. Cette colonne tient compte des placements dans toutes les filiales de la société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

2. Cette colonne tient compte des placements dans toutes les filiales de la société autres que BFI et BIC, sur une base combinée.

3. Cette colonne comprend les montants nécessaires à la présentation de la société sur une base consolidée.

21. CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se composent de ce qui suit :

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actions privilégiées	3 739 \$	3 549 \$
Participations ne donnant pas le contrôle	31 920	29 545
Capitaux propres ordinaires	21 568	20 153
	57 227 \$	53 247 \$

a) Actions privilégiées

Les actions privilégiées comprennent les actions privilégiées perpétuelles et les actions privilégiées assorties d'un taux fixe révisé et se composent de ce qui suit :

AUX 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Taux moyen		2015	2014
	2015	2014		
Actions privilégiées perpétuelles				
Taux variable	1,92 %	2,11 %	480 \$	480 \$
Taux fixe	4,82 %	4,82 %	753	753
	3,69 %	3,77 %	1 233	1 233
Actions privilégiées assorties d'un taux fixe révisé	4,63 %	4,59 %	2 506	2 316
	4,32 %	4,31 %	3 739 \$	3 549 \$

Le tableau suivant présente des renseignements supplémentaires sur chacune des séries d'actions privilégiées.

(EN MILLIONS, SAUF LES DONNÉES LIÉES AUX ACTIONS)	Taux	Émises et en circulation		31 déc. 2015	31 déc. 2014
		31 déc. 2015	31 déc. 2014		
Actions privilégiées de catégorie A					
Actions privilégiées perpétuelles					
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 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 36	4,85 %	8 000 000	8 000 000	201	201
Série 37	4,90 %	8 000 000	8 000 000	197	197
				1 233	1 233
Actions privilégiées à taux révisé ²					
Série 9	3,80 %	2 346 606	2 347 606	35	35
Série 24	5,40 %	10 997 000	11 000 000	269	269
Série 26	4,50 %	10 000 000	10 000 000	245	245
Série 28	4,60 %	9 397 200	9 400 000	235	235
Série 30	4,80 %	10 000 000	10 000 000	247	247
Série 32	4,50 %	12 000 000	12 000 000	304	304
Série 34	4,20 %	10 000 000	10 000 000	256	256
Série 38 ³	4,40 %	8 000 000	8 000 000	181	181
Série 40 ⁴	4,50 %	12 000 000	12 000 000	275	275
Série 42 ⁵	4,50 %	12 000 000	12 000 000	269	269
Série 44 ⁶	5,00 %	10 000 000	—	190	—
				2 506	2 316
Total.....				3 739 \$	3 549 \$

1. Taux déterminé lors d'une adjudication trimestrielle.

2. Les taux de dividendes demeurent fixes pour une période de cinq à six ans à partir de la date de clôture du trimestre suivant l'émission, soit le 30 juin 2011, le 31 mars 2012, le 30 juin 2012, le 31 décembre 2012, le 30 septembre 2013, le 31 mars 2014, le 30 juin 2014, le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2015, respectivement, et sont rajustés après cinq à six ans à un taux équivalent au rendement des obligations du gouvernement du Canada sur cinq ans, majorés de 180 à 417 points de base.

3. Émises le 13 mars 2014.

4. Émises le 5 juin 2014.

5. Émises le 8 octobre 2014.

6. Émises le 2 octobre 2015.

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 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 par action.

b) Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les capitaux propres ordinaires et privilégiés qui se rapportent aux entités consolidées et qui appartiennent à d'autres actionnaires.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Capitaux propres ordinaires	29 158 \$	27 131 \$
Actions privilégiées	2 762	2 414
Total.....	31 920 \$	29 545 \$

La note 4, intitulée 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. 2015	31 déc. 2014
Actions ordinaires	4 378 \$	3 031 \$
Surplus d'apport.....	192	185
Bénéfices non distribués	11 045	9 702
Changements de propriété	1 500	1 979
Cumul des autres éléments du résultat global ¹	4 453	5 256
Capitaux propres ordinaires	21 568 \$	20 153 \$

1. Le cumul des autres éléments du résultat global se compose de l'écart de réévaluation, des écarts de change, des titres disponibles à la vente, des couvertures de flux de trésorerie, des variations actuarielles liées aux régimes de retraite et des autres éléments du résultat global liés aux placements comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite de l'impôt différé connexe.

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 de catégorie A et de catégorie B 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.

En avril 2015, la société a émis 32,9 millions d'actions de catégorie A pour un produit total de 1,2 G\$.

Le 12 mai 2015, la société a effectué un fractionnement d'actions à raison de trois actions pour deux actions au moyen d'un dividende d'une demi-action de catégorie A pour chaque action de catégorie A et de catégorie B en circulation.

Le total des dividendes versés sur les actions de catégorie A au cours de 2015 s'est élevé à 450 M\$ (388 M\$ en 2014), ou 0,47 \$ par action (0,42 \$ en 2014).

Le nombre d'actions de catégorie A et de catégorie B émises et en circulation ainsi que le nombre d'options n'ayant pas été exercées aux 31 décembre 2015 et 2014 sont les suivants :

	31 déc. 2015	31 déc. 2014 ³
Actions de catégorie A ¹	961 205 719	928 142 400
Actions de catégorie B.....	85 120	85 120
Actions en circulation ¹	961 290 839	928 227 520
Options non exercées ²	41 978 628	55 009 149
Nombre total d'actions après dilution.....	1 003 269 467	983 236 669

1. Déduction faite de 26 260 617 actions de catégorie A (16 201 324 en 2014) 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.

3. Données ajustées pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, avec prise d'effet le 12 mai 2015.

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. 2015	31 déc. 2014 ³
En circulation au début de l'exercice ¹	928 227 520	923 207 394
Actions émises (rachetées)		
Émissions.....	32 901 133	—
Rachats	(11 504 163)	(2 160 627)
Programmes d'actionnariat à long terme ²	11 409 312	6 885 013
Régime de réinvestissement des dividendes	256 679	294 363
Autres	358	1 377
En circulation à la fin de l'exercice ¹	961 290 839	928 227 520

1. Déduction faite de 26 260 617 actions de catégorie A (16 201 324 en 2014) 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, le régime d'actions incessibles et le régime d'actions à négociation restreinte.

3. Données ajustées pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, avec prise d'effet le 12 mai 2015.

i. Bénéfice par action

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

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2 341 \$	3 110 \$
Dividendes sur actions privilégiées	(134)	(154)
Bénéfice net disponible aux actionnaires – de base	2 207	2 956
Dividendes sur les titres de capital ¹	—	2
Bénéfice net disponible aux actionnaires – dilué.....	2 207 \$	2 958 \$

1. Les actions privilégiées de série 12 pouvaient 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. Les actions privilégiées de série 12 ont été rachetées par la société au cours de 2014.

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014 ³
Moyenne pondérée – actions ordinaires	949,7	924,9
Effet dilutif de la conversion des options et des actions incessibles selon la méthode du rachat d'actions.....	26,0	23,6
Effet dilutif de la conversion des titres de capital ^{1, 2}	—	1,9
Actions ordinaires et équivalents d'actions ordinaires.....	975,7	950,4

1. Les actions privilégiées de série 12 pouvaient 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. Les actions privilégiées de série 12 ont été rachetées par la société au cours de 2014.

2. Le nombre d'actions est fondé sur 95 % du cours du marché à la fin de l'exercice.

3. Données ajustées pour tenir compte du fractionnement d'actions, à raison de trois pour deux, avec prise d'effet le 12 mai 2015.

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.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres	67 \$	59 \$
Charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie.....	73	265
Total de la charge liée aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions	140	324
Incidence du programme de couverture.....	(70)	(263)
Total des charges incluses dans le bénéfice consolidé	70 \$	61 \$

Les régimes de paiements fondés sur des actions sont décrits ci-dessous. Aucun régime n'a été annulé ni modifié en 2015 ou en 2014.

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 expiration dix ans après la date d'attribution et sont réglés 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 2015 et en 2014 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 2015	21 283	16,50 \$ CA	29 012	20,82 \$ US
Attribuées	—	—	6 293	35,76
Exercées.....	(10 660)	16,32	(6 512)	16,73
Annulées ¹	—	—	(305)	27,63
Converties ³	(1 196)	13,61	—	—
En cours au 31 décembre 2015	9 427	17,07 \$ CA	28 488	24,98 \$ 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'expiration.

	Nombre d'options (en milliers) ²	Prix d'exercice moyen pondéré		Nombre d'options (en milliers) ³	Prix d'exercice moyen pondéré
En cours au 1 ^{er} janvier 2014 ¹	26 719	16,37 \$ CA		25 214	19,52 \$ US
Attribuées ¹	—	—		5 342	26,77
Exercées ¹	(5 436)	15,85		(1 230)	19,57
Annulées ¹	—	—		(314)	22,62
En cours au 31 décembre 2014 ¹	21 283	16,50 \$ CA		29 012	20,82 \$ US

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

2. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de Toronto.

3. Options visant l'achat d'actions de catégorie A cotées à la Bourse de New York.

Le coût des options attribuées au cours de l'exercice a été déterminé selon le modèle d'évaluation de Black et Scholes au moyen des données suivantes :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	Unité	2015	2014 ¹
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	35,76	26,77
Juste valeur moyenne pondérée par option	\$ US	7,18	6,14
Durée moyenne jusqu'à l'exercice des options.....	Années	7,3	7,5
Volatilité du cours de l'action ²	%	28,1	31,4
Escompte de liquidité	%	25,0	25,0
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	1,3	1,5
Taux d'intérêt sans risque.....	%	1,8	2,3

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

2. 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 2015.

Prix d'exercice	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers)		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
11,77 \$ CA	3,2 ans	4 897	—	4 897
18,20 \$ CA à 23,63 \$ CA	1,8 an	2 771	—	2 771
26,02 \$ CA	1,1 an	1 759	—	1 759
15,45 \$ US.....	4,2 ans	5 290	—	5 290
16,83 \$ US à 23,37 \$ US	5,8 ans	4 484	2 541	7 025
25,21 \$ US à 36,32 \$ US	8,2 ans	2 876	13 297	16 173
		22 077	15 838	37 915

Le tableau qui suit présente le nombre d'options sur actions de catégorie A en cours au 31 décembre 2014 :

Prix d'exercice ¹	Durée de vie restante moyenne pondérée	Options en cours (en milliers) ¹		
		Droits acquis	Droits non acquis	Total
11,77 \$ CA	4,2 ans	9 855	—	9 855
13,48 \$ CA à 20,15 \$ CA	0,8 an	4 659	—	4 659
21,08 \$ CA à 31,06 \$ CA	2,7 ans	6 769	—	6 769
15,45 \$ US.....	5,2 ans	8 285	2 194	10 479
16,83 \$ US à 23,37 \$ US	6,8 ans	3 903	4 330	8 233
25,21 \$ US à 26,77 \$ US	8,7 ans	974	9 326	10 300
		34 445	15 850	50 295

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

b) *Régime d'actions incessibles*

Le régime d'actions incessibles permet aux cadres dirigeants de détenir indirectement des actions de catégorie A. Aux termes de ce régime, des actions ordinaires (les « actions incessibles ») sont attribuées aux cadres dirigeants dans une ou plusieurs sociétés fermées qui détiennent des actions de catégorie A. Les actions de catégorie A sont achetées sur le marché libre, le coût d'achat étant financé à même le produit des actions privilégiées émises à la société. Les droits des actions incessibles s'acquièrent sur une période de un an 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. Le nombre d'actions de catégorie A émises au moment de l'échange sera inférieur au nombre d'actions de catégorie A achetées en vertu du régime d'actions incessibles, ce qui donnera lieu à une réduction nette du nombre d'actions de catégorie A émises par la société.

Au cours de 2015, 6,3 millions d'actions de catégorie A ont été achetées à l'égard des actions incessibles attribuées aux cadres dirigeants en vertu du régime d'actions incessibles (4,1 millions d'actions de catégorie A en 2014). Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le total de la charge engagée à l'égard du régime d'actions incessibles s'est élevé à 27,6 M\$ (20,8 M\$ en 2014).

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	2015	2014 ¹
Cours de l'action moyen pondéré	\$ US	35,52	26,77
Juste valeur moyenne pondérée par action.....	\$ US	6,51	5,73
Durée moyenne jusqu'à l'exercice des actions	Années	6,3	7,5
Volatilité du cours de l'action ²	%	27,2	31,4
Escompte de liquidité.....	%	25,0	30,0
Rendement annuel moyen pondéré de l'action	%	1,3	1,5
Taux d'intérêt sans risque	%	1,6	2,3

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

2. 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.

Le nombre d'actions incessibles a varié de la façon suivante en 2015 et en 2014 :

	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2015	14 625	23,80 \$
Attribuées	6 313	35,52
En circulation au 1 ^{er} décembre 2015.....	20 938	27,33 \$
	Nombre d'unités (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au 1 ^{er} janvier 2014 ¹	10 500	22,63 \$
Attribuées ¹	4 125	26,77
En circulation au 1 ^{er} décembre 2014 ¹	14 625	23,80 \$

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

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 imputée aux résultats sur la période d'acquisition des droits.

Au cours de 2015, Brookfield a attribué 347 403 actions de catégorie A (479 520 en 2014) 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 9,1 M\$ (11,3 M\$ en 2014) dans la charge de rémunération. En outre, Brookfield a échangé 1 195 725 options dans le cours de certains cadres dirigeants dont les droits étaient entièrement acquis contre 692 969 actions 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 706 M\$ au 31 décembre 2015 (2014 — 732 M\$).

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 2015, la charge de rémunération liée à ces régimes (y compris ceux des filiales en exploitation) a totalisé 3 M\$ (2 M\$ en 2014), 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 2015 et en 2014 :

	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 2015	13 712	10 920	9,09 \$ CA
Attribuées et réinvesties.....	491	—	—
Exercées et annulées.....	(410)	—	—
En circulation au 31 décembre 2015.....	13 793	10 920	9,09 \$ 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 2014 ¹	13 604	10 920	9,09 \$ CA
Attribuées et réinvesties ¹	480	—	—
Exercées et annulées ¹	(372)	—	—
En circulation au 31 décembre 2014 ¹	13 712	10 920	9,09 \$ CA

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

La juste valeur des unités d'actions différées correspond au cours négocié des actions ordinaires de la société.

	Unité	31 déc. 2015	31 déc. 2014 ¹
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ CA	43,65	38,81
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ US	31,53	33,42

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

La juste valeur des unités d'actions à négociation restreinte a été principalement déterminée au moyen des données suivantes :

	Unité	31 déc. 2015	31 déc. 2014 ¹
Cours de l'action à la date d'évaluation.....	\$ CA	43,65	38,81
Juste valeur moyenne pondérée d'une unité	\$ CA	34,56	29,72

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

22. PRODUITS

Les produits comprennent un montant de 11 957 M\$ tiré de la vente de biens (12 338 M\$ en 2014), un montant de 7 182 M\$ tiré de la prestation de services (5 277 M\$ en 2014) et un montant de 774 M\$ tiré d'autres activités (749 M\$ en 2014).

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 2015 et 2014 se présentent comme suit, par nature :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE (EN MILLIONS)	2015	2014
Coût des ventes.....	9 988 \$	9 381 \$
Rémunération.....	1 686	1 557
Frais de vente, généraux et administratifs.....	1 264	1 010
Impôts fonciers, taxes de vente et autres.....	1 495	1 170
	14 433 \$	13 118 \$

24. VARIATIONS DE LA JUSTE VALEUR

Les variations de la juste valeur comptabilisées en résultat net représentent les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs et des passifs, y compris des instruments financiers dérivés, comptabilisés au moyen de la méthode de l'évaluation à la juste valeur, et se composent de ce qui suit :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Immeubles de placement	2 275 \$	3 266 \$
Profits liés aux transactions	232	230
Placement dans Canary Wharf.....	150	319
Parts rachetables de fonds.....	(2)	(283)
Bons de souscription dans General Growth Properties	(30)	526
Autres placements de capital-investissement.....	(120)	(31)
Pertes de valeur et autres ¹	(339)	(353)
	2 166 \$	3 674 \$

1. Les autres variations de la juste valeur comprennent un montant de 117 M\$ (74 M\$ en 2014) au titre des coûts de transaction liés aux regroupements d'entreprises.

25. 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 utilise de façon sélective des instruments financiers dérivés dans le but de gérer ces risques.

Le tableau qui suit présente le montant notionnel total des dérivés de la société aux 31 décembre 2015 et 2014.

(EN MILLIONS)

	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Dérivés sur devises	a)	18 192 \$	13 861 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	b)	15 699	13 747
Swaps sur défaillance	c)	870	848
Dérivés sur actions	d)	2 170	2 197
 Instruments sur marchandises	 e)	 31 déc. 2015	 31 déc. 2014
Énergie (en GWh).....		36 679	36 499
Gaz naturel (MBtu – en milliers)		10 295	3 808

a) Dérivés sur devises

Le tableau qui suit présente le montant notionnel des contrats de change détenus par la société au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014.

(EN MILLIONS)	Montant notionnel (en dollars américains)		Taux de change moyen	
	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Contrats de change				
Livre sterling	4 596 \$	3 283 \$	1,49 \$	1,60 \$
Dollar australien	3 017	3 667	0,73	0,85
Euro de l'Union européenne	1 641	1 040	1,11	1,29
Dollar canadien	493	1 838	0,77	0,89
Real brésilien	379	305	4,00	2,63
Yuan chinois	308	—	6,70	—
Yen japonais	12	190	110,0	113,0
Swaps de devises				
Dollar canadien	2 679	1 107	0,82	0,85
Dollar australien	1 503	1 685	0,99	0,99
Livre sterling	296	313	1,48	1,49
Options sur devises				
Dollar australien	1 443	—	0,81	—
Livre sterling	1 312	—	1,41	—
Yuan chinois	500	—	6,75	—
Real brésilien	14	—	3,77	—
Yen japonais	—	183	—	110,0
Euro de l'Union européenne	—	251	—	1,25

Le bénéfice net comprend les pertes nettes latentes sur les contrats de change dérivés, qui se sont élevées à 98 M\$ (profits de 174 M\$ en 2014), et l'écart de change cumulé inclus dans les autres éléments du résultat global comprend les profits de 1 155 M\$ (492 M\$ en 2014) liés aux contrats de change conclus à des fins de couverture.

b) Dérivés sur taux d'intérêt

Au 31 décembre 2015, la société détenait des swaps de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 7,8 G\$ (2014 — 7,8 G\$), des swaptions de taux d'intérêt d'un montant notionnel total de 2,6 G\$ (2014 — 1,7 G\$) et des contrats de taux plafonds garantis d'un montant notionnel total de 5,3 G\$ (2014 — 4,2 G\$).

c) Swaps sur défaillance

Au 31 décembre 2015, la société détenait des contrats de swaps sur défaillance d'un montant notionnel total de 870 M\$ (848 M\$ en 2014). 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\$ (800 M\$ en 2014) du montant notionnel, et pourrait être tenue d'effectuer des paiements pour une tranche de 70 M\$ (48 M\$ en 2014) du montant notionnel.

d) Dérivés sur actions

Au 31 décembre 2015, la société détenait des dérivés sur actions d'un montant notionnel de 2 170 M\$ (2014 — 2 197 M\$) dont une tranche de 799 M\$ (2014 — 828 M\$) 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 sur marchandises

La société a conclu des contrats 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 dérivés liés à l'énergie sont comptabilisés à leur juste valeur et sont inscrits dans les états financiers consolidés. La société a acheté des contrats financiers de gaz naturel représentant 11 255 000 MBtu et a vendu des contrats financiers de gaz naturel représentant 960 000 MBtu dans le cadre de sa stratégie d'atténuation du risque lié au prix de vente de l'électricité.

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 2015 et 2014, 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)	2015			2014		
	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace	Notionnel	Partie efficace	Partie inefficace
Couverture de flux de trésorerie ¹	13 210 \$	197 \$	(1) \$	13 772 \$	(224) \$	(60) \$
Couvertures d'investissement net.....	8 447	75	—	7 801	314	—
	21 657 \$	272 \$	(1) \$	21 573 \$	90 \$	(60) \$

1. Le notionnel n'inclut pas des dérivés sur marchandises visant 9 119 GWh et 8 671 GWh au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014, 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 2015 et 2014, y compris les dérivés comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net et les dérivés admissibles à la comptabilité de couverture.

(EN MILLIONS)	Profits latents en 2015	Pertes latentes en 2015	Variation nette en 2015	Variation nette en 2014
Dérivés sur devises	679 \$	(480) \$	199 \$	584 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	31	(92)	(61)	(389)
Swaps sur défaillance	2	—	2	5
Dérivés sur actions	91	(30)	61	750
Dérivés sur marchandises	127	(73)	54	(97)
	930 \$	(675) \$	255 \$	853 \$

Le tableau qui suit présente les montants notionnels sous-jacents des instruments dérivés de la société au 31 décembre 2015 classés par durée jusqu'à l'échéance, ainsi que les montants correspondants au 31 décembre 2014, tant pour les dérivés classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net que pour les dérivés admissibles à la comptabilité de couverture.

(EN MILLIONS)	31 déc. 2015				31 déc. 2014
	Moins de 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total du notionnel	Total du notionnel
Juste valeur par le biais du résultat net					
Dérivés sur devises	4 814 \$	1 266 \$	831 \$	6 911 \$	3 294 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	2 660	2 227	455	5 342	2 759
Swaps sur défaillance.....	—	870	—	870	848
Dérivés sur actions.....	264	1 887	—	2 151	2 179
Instruments sur marchandises					
Énergie (en GWh).....	16 846	10 568	146	27 560	27 828
Gaz naturel (MBtu – en milliers)	4 893	5 402	—	10 295	3 808
Dérivés admissibles à la comptabilité de couverture					
Dérivés sur devises	6 986 \$	2 460 \$	1 835 \$	11 281 \$	10 567 \$
Dérivés sur taux d'intérêt	3 908	4 184	2 265	10 357	10 988
Dérivés sur actions.....	—	19	—	19	18
Instruments sur marchandises					
Énergie (en GWh).....	4 938	4 181	—	9 119	8 671

26. 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 actifs physiques 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 46 M\$ (63 M\$ en 2014) du bénéfice net avant impôt 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 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 5 M\$ du bénéfice net (6 M\$ en 2014) et à une augmentation de 25 M\$ des autres éléments de bénéfice global (23 M\$ en 2014), avant impôt, pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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 24 M\$ (16 M\$ en 2014) 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 66 M\$ (2014 — 78 M\$) de la valeur de ces instruments de couverture au 31 décembre 2015, 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 79 M\$ du bénéfice net (193 M\$ en 2014) et par une baisse de 70 M\$ des autres éléments de bénéfice global (22 M\$ en 2014), avant impôt. 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 46 M\$ du passif et des charges au titre de la rémunération (47 M\$ en 2014). Cette augmentation serait contrebalancée par une variation de la valeur des dérivés sur actions connexes de 45 M\$ (47 M\$ en 2014). De ce montant, un montant de 45 M\$ (46 M\$ en 2014) servirait à contrebalancer l'augmentation des charges au titre de la rémunération mentionnée ci-dessus et un montant de 1 M\$ (1 M\$ en 2014) 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 16 M\$ du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 (15 M\$ en 2014) et par une diminution de 17 M\$ des autres éléments de bénéfice global (20 M\$ en 2014), avant impôt. 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 870 M\$ au 31 décembre 2015 (2014 — 848 M\$). 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 0,4 M\$, avant impôt, pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 (2 M\$ en 2014).

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 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.

Le tableau suivant présente les échéances contractuelles des passifs financiers de la société aux 31 décembre 2015 et 2014.

	Paiements échéant par période				
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
AU 31 DÉCEMBRE 2015					
Remboursements de capital					
Emprunts généraux.....	217 \$	419 \$	591 \$	2 709 \$	3 936 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	9 426	11 991	8 622	16 005	46 044
Autres emprunts de filiales.....	1 839	2 010	2 253	2 201	8 303
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	501	—	—	2 830	3 331
Charges d'intérêts ¹					
Emprunts généraux.....	188	322	284	826	1 620
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle.....	2 128	3 426	2 438	3 684	11 676
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	123	234	234	437	1 028

1. 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.

	Paiements échéant par période				
	Moins de 1 an	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Remboursements de capital					
Emprunts généraux.....	— \$	712 \$	1 094 \$	2 269 \$	4 075 \$
Emprunts hypothécaires grevant des propriétés précises.....	3 820	12 813	6 541	17 190	40 364
Autres emprunts de filiales.....	962	3 529	1 872	1 966	8 329
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	476	107	—	2 958	3 541
Charges d'intérêts¹					
Emprunts généraux	188	341	280	888	1 697
Emprunts garantis uniquement par sûreté réelle.....	2 189	3 542	2 414	5 765	13 910
Obligations découlant des titres de capitaux propres des filiales.....	140	245	238	554	1 177

1. 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.

27. 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). Au 31 décembre 2015, les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés au titre de ces éléments totalisaient 25,3 G\$ (2014 — 23,7 G\$).

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 générale et des obligations des filiales qui sont garanties par la société ou considérées comme relevant de celle-ci, et totalisait 3,9 G\$ au 31 décembre 2015 (2014 — 4,1 G\$), 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 2015 se chiffrait à 13 % (2014 — 14 %).

La structure du capital consolidée de la société comprend le 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 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 2015 et 2014. La société respecte 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.

28. 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 2015 et 2014 se détaille comme suit :

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE
(EN MILLIONS)

	2015	2014
Salaires, incitatifs et avantages à court terme	19 \$	19 \$
Paiements fondés sur des actions	55	56
	74 \$	75 \$

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 2015 et 2014 et pour les exercices clos à ces dates.

(EN MILLIONS)

	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actifs financiers	1 364 \$	1 394 \$
Produits de placement et autres produits, déduction faite des charges d'intérêts	(30)	526
Honoraires de gestion reçus	28	29

En avril 2015, la Société a émis 32,9 millions d'actions de catégorie A. Les dirigeants, administrateurs et actionnaires actuels de Brookfield et les entités qu'ils contrôlent ont acquis un total de 2,1 millions d'actions de catégorie A dans le cadre de cette émission.

29. AUTRES INFORMATIONS

a) Engagements, garanties et éventualités

Dans le cours normal des activités, la société contracte 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 2015, la société s'était engagée pour un montant de 906 M\$ (1 087 M\$ en 2014).

De plus, la société conclut 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 éventuels 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 est éventuellement tenue responsable de poursuites et de réclamations qui peuvent survenir dans le cours normal des activités. Il n'est pas raisonnablement possible que l'une des poursuites en cours au 31 décembre 2015 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.

La Société a conclu des arrangements à l'égard des parts de capitaux propres privilégiés échangeables d'un montant de 1,8 G\$ émises par BPY, mentionnées à la note 19, qui sont rachetables en trois tranches de montants égaux de 600 M\$ en 2021, en 2024 et en 2026, respectivement. Les parts de capitaux propres privilégiés sont échangeables contre des parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ par part, au gré du détenteur, en tout temps jusqu'à la date d'échéance, inclusivement. BPY peut racheter les parts de capitaux propres privilégiés après les périodes spécifiées si le prix des parts de capitaux propres de BPY est supérieur aux montants prédéterminés. À la date d'échéance, les parts de capitaux propres privilégiés seront converties en parts de capitaux propres de BPY au prix de 25,70 \$ ou au prix du marché en vigueur à ce moment pour une part de capitaux propres de BPY, selon le montant le moins élevé. Afin d'améliorer la situation de trésorerie de l'acheteur, la Société a convenu d'acheter les parts de capitaux propres privilégiés pour une contrepartie en trésorerie au gré du détenteur, au prix d'achat initial, majoré des dividendes accumulés et non versés. Afin d'atténuer le risque de dilution auquel est exposée BPY, la Société a convenu avec le détenteur et BPY que si le prix d'une part de capitaux propres de BPY est inférieur à 80 % du prix d'échange de 25,70 \$ à la date de rachat des tranches rachetables en 2021 et en 2024, la Société acquerra les parts de capitaux propres privilégiés faisant l'objet du rachat, au prix de rachat et échangera ces parts de capitaux propres privilégiés contre des parts de capitaux propres privilégiés ayant des modalités similaires, dont la date de rachat, à celles de la tranche rachetable en 2026.

b) Assurance

La société exerce des activités d'assurance dans le cadre de ses activités courantes. Au 31 décembre 2015, la société détenait des actifs d'assurance de 88 M\$ (2014 — 130 M\$) 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 2015, les profits nets de souscription sur les opérations de réassurance se sont élevés à 9 M\$ (pertes de 31 M\$ en 2014), ce qui correspond à des primes et autres produits de 1 M\$ (5 M\$ en 2014) et à des recouvrements au titre des réserves et autres charges de 8 M\$ (réserves et autres charges de 36 M\$ en 2014).

c) Information supplémentaire sur les flux de trésorerie

Les investissements de maintien se sont élevés à 60 M\$ (58 M\$ en 2014) pour les activités de production d'énergie renouvelable de la société, à 294 M\$ (259 M\$ en 2014) pour ses activités immobilières et à 156 M\$ (131 M\$ en 2014) pour ses activités liées aux infrastructures.

Au cours de l'exercice, la société a capitalisé des intérêts d'un montant de 331 M\$ (204 M\$ en 2014), principalement au titre des immeubles de placement et des projets résidentiels en cours d'aménagement.

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 actions 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); la capacité de gérer adéquatement le capital humain; 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 enquêtes gouvernementales; les litiges; les modifications des lois fiscales; la capacité à recouvrer les montants dus; 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 de terrorisme et de cyberterrorisme; 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

Chez Brookfield, nous reconnaissons que notre succès futur dépend de la santé à long terme des collectivités où nous faisons des affaires et de l'environnement dans lequel nous exerçons nos activités. Nous investissons à l'échelle de la planète dans des actifs réels essentiels à l'économie mondiale et nous exploitons ces actifs dans l'optique de les détenir à vie. Cette vision à long terme oriente notre stratégie de placement et consolide notre engagement à l'égard de la responsabilité sociale de l'entreprise. Nous sommes d'avis que la création de valeur pour les actionnaires et le développement durable sont des objectifs complémentaires.

Le conseil d'administration, la direction et le personnel d'exploitation de la Société visent l'excellence en matière de durabilité de l'environnement, de leadership au sein de la collectivité et de sécurité en milieu de travail dans tous les aspects de notre exploitation. Cet engagement comprend l'élaboration d'une méthodologie standard à l'égard de la responsabilité sociale de l'entreprise applicable à l'ensemble de notre portefeuille mondial afin de mieux gérer et améliorer notre rendement.

Dans l'ensemble de nos activités, nous sommes déterminés à utiliser les ressources de manière responsable et à améliorer sans cesse notre exploitation en trouvant des moyens de promouvoir l'efficacité et l'économie énergétiques. Nous cherchons également à être une bonne entreprise citoyenne en respectant les lois et les normes du travail en vigueur dans les territoires où nous exerçons nos activités et en surpassant leurs exigences, en offrant aux employés des salaires concurrentiels et des milieux de travail sécuritaires et en appliquant des pratiques d'embauche adaptées en fonction de l'âge et non discriminatoires.

Chez Brookfield, nos activités liées à la responsabilité sociale sont généralement axées sur deux thèmes : la croissance durable et l'engagement communautaire.

Croissance durable

Brookfield compte plus de 100 ans d'expérience à titre de propriétaire et exploitant d'actifs réels – immeubles, énergie renouvelable, l'infrastructures et capital-investissement – et a acquis un savoir-faire dans l'investissement durable. L'ensemble de notre portefeuille de 225 G\$ d'actifs non courants de grande qualité reflète notre engagement à améliorer l'efficacité énergétique et à réduire des émissions de gaz à effet de serre. Nous concentrons également nos efforts sur la conservation des eaux, le recyclage, la préservation de la faune et de la flore, la lutte contre l'érosion et le reboisement. Nous participons à des recherches et nous soumettons nos initiatives à des examens externes de durabilité afin d'en permettre l'analyse comparative.

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 en vue d'obtenir le meilleur rendement durable du secteur dans le cadre des nouveaux projets d'aménagement ainsi que de la réhabilitation thermique et de la révision de la conception des immeubles existants; appuyer les initiatives de l'industrie qui favorisent l'efficacité énergétique et les activités écoefficaces 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 locataires au sein de notre portefeuille immobilier de 144 G\$, et nous cherchons à dépasser leurs attentes en améliorant constamment nos immeubles. Nous mesurons notre succès selon des normes comme le Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) qui évalue de façon indépendante la performance environnementale des immeubles commerciaux. En 2015, nous avons participé à ce sondage pour la quatrième année consécutive et nous nous sommes classés dans le 94^e rang centile parmi tous les répondants. Le sondage du GRESB attribue une note à nos opérations par rapport à sept normes de durabilité, et nous avons grandement amélioré nos résultats au fil du temps.

Nous avons notamment mis sur pied des programmes qui ont permis de réduire la consommation d'électricité dans nos immeubles de 12 % depuis 2010, ce qui correspond à l'énergie consommée dans 10 000 résidences. Nous avons aussi réduit nos émissions de gaz à effet de serre de 21 % depuis 2010 dans le secteur de l'immobilier au Canada, ce qui équivaut à 4 000 voitures de moins sur la route.

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 46 immeubles de Brookfield et nous nous sommes engagés à construire tous les immeubles de bureaux futurs selon les normes minimales requises pour la certification LEED Or ou son équivalent local. 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. En 2015, 143 exploitants ont suivi la formation de Brookfield sur la gestion de l'énergie afin de permettre aux employés de repérer les occasions de rendre l'exploitation de nos immeubles plus efficace et d'acquérir les compétences permettant de tirer profit de ces occasions. Grâce à ces connaissances, Brookfield a été en mesure de lancer des programmes propres à ses immeubles, notamment des initiatives d'économie de l'eau, 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.

Notre influence s'étend au-delà des actifs que nous détenons directement. Brookfield offre des services immobiliers aux immeubles de bureaux, aux immeubles industriels et aux immeubles résidentiels. Par exemple, nous détenons l'une des plus grandes entreprises de gestion immobilière du monde; cette entreprise est responsable d'un portefeuille de 150 millions de pieds carrés et a élaboré des programmes d'économie d'énergie qui ont permis de réduire la consommation annuelle de plus de 8,2 millions de kilowattheures, une quantité d'énergie suffisante pour faire rouler une voiture sur plus d'un million de milles.

Énergie renouvelable

Possédant environ 250 centrales hydroélectriques ou éoliennes réparties sur trois continents, Brookfield est l'un des plus grands fournisseurs d'énergie renouvelable du monde. Notre portefeuille de 22 G\$ fournit 10 000 MW d'électricité, suffisamment d'énergie verte pour alimenter près de quatre millions de résidences. Ces centrales neutralisent la production d'énergie qui pourrait faire croître 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 liens solides que nous tissons avec les collectivités locales nous ont valu la reconnaissance de l'Association canadienne de l'électricité, qui nous a remis en 2015 le prix Électricité durable pour notre partenariat avec la Première Nation Namgis dans le cadre de la construction d'une centrale hydroélectrique au fil de l'eau dans l'Ouest canadien. Le partenariat et le projet ont été fructueux, en partie grâce au respect réciproque de la culture, du territoire, des ressources aquatiques et des pratiques de gestion responsables. 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.

Infrastructures

Notre portefeuille d'infrastructures de 27 G\$ comprend des activités liées à des centrales régionales de premier plan fournissant des systèmes de chauffage et de climatisation écologiques à des immeubles du centre-ville de sept grandes agglomérations. Nous détenons également 3,8 millions d'acres de terres d'exploitation forestière sous gestion ainsi que 580 000 acres de terres agricoles en Amérique du Nord et du Sud. 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 trois pays. 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. Grâce à nos compétences en matière de gestion des forêts, Brookfield s'est vu confier la responsabilité de la préservation de réserves environnementales publiques situées dans 11 États du Brésil.

Engagement communautaire

Nous encourageons et soutenons une culture de philanthropie et de bénévolat parmi nos employés et partout dans le monde. Grâce à ses gens, Brookfield est un leader dans les 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.

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. 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. Nous lançons des initiatives à l'échelle mondiale tout en nous concentrant sur des activités locales. Nous sommes, par exemple, des commanditaires de longue date d'un programme d'aide à l'éducation destiné aux élèves doués dans les quartiers défavorisés de Rio de Janeiro. Dans nos bureaux situés dans les grands centres financiers, nous organisons également des défis de montée d'escaliers à des fins caritatives au profit d'organismes comme Centraide.

Arts Brookfield, notre programme d'arts et d'événements, existe depuis plus de 25 ans et a permis l'organisation et la présentation de plus de 400 événements en 2015, notamment des concerts, des expositions et des installations d'art public. Les programmes favorisent l'innovation et la créativité dans des domaines tels que la danse, la musique, le théâtre, le cinéma et les arts visuels. Nous avons ainsi lancé « Sculpture in the City », à Londres, pour exposer les œuvres d'artistes contemporains majeurs dans les lieux publics et inviter les sculpteurs à animer des ateliers dans les écoles locales. Ces programmes sont généralement offerts gratuitement dans nos principaux immeubles d'Amérique du Nord et du Sud, d'Australie et d'Europe.

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.

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 sont résolus à faire preuve d'excellence en matière de gouvernance d'entreprise à tous les niveaux 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 un président indépendant à la tête d'un conseil d'administration diversifié dont les membres sont dotés 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 revoyons 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 est d'avis que la communication avec les actionnaires est un élément essentiel à une bonne gouvernance et il encourage tous les actionnaires à exprimer leur opinion, y compris par une résolution consultative des actionnaires sur la rémunération de la direction, qui est chaque année soumise au vote des détenteurs d'actions de catégorie A.

La Société décrit son engagement envers la bonne gouvernance dans l'énoncé des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise (l'« énoncé »), qui est publié chaque année dans la circulaire d'information de la direction de la Société et envoyé par courrier 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 « The Company/Corporate Governance ».

Sont également publiés sur notre site Web les documents suivants qui définissent notre approche 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
Tél. : 416-363-9491 ou 1-866-989-0311 (sans frais en Amérique du Nord)
Télec. : 416-363-2856
www.brookfield.com
inquiries@brookfield.com

Les actionnaires sont priés d'acheminer leurs demandes relatives aux dividendes, aux changements d'adresse et aux certificats d'actions à notre agent des transferts à l'adresse suivante :

CST Trust Company
C.P. 700, succursale B
Montréal (Québec) H3B 3K3
Tél. : 416-682-3860 ou 1-800-387-0825 (sans frais en Amérique du Nord)
Télec. : 1-888-249-6189
www.canstockta.com
inquiries@canstockta.com

Inscriptions boursières

	Symbole	Bourse
Actions à droit de vote limité de catégorie A	BAM	New York
	BAM.A	Toronto
	BAMA	Euronext – Amsterdam
Actions privilégiées de catégorie A		
Série 2	BAM.PR.B	Toronto
Série 4	BAM.PR.C	Toronto
Série 8	BAM.PR.E	Toronto
Série 9	BAM.PR.G	Toronto
Série 13	BAM.PR.K	Toronto
Série 17	BAM.PR.M	Toronto
Série 18	BAM.PR.N	Toronto
Série 24	BAM.PR.R	Toronto
Série 26	BAM.PR.T	Toronto
Série 28	BAM.PR.X	Toronto
Série 30	BAM.PR.Z	Toronto
Série 32	BAM.PF.A	Toronto
Série 34	BAM.PF.B	Toronto
Série 36	BAM.PF.C	Toronto
Série 37	BAM.PF.D	Toronto
Série 38	BAM.PF.E	Toronto
Série 40	BAM.PF.F	Toronto
Série 42	BAM.PF.G	Toronto
Série 44	BAM.PF.H	Toronto

Relations avec les investisseurs et communications

Nous nous sommes engagés à informer nos actionnaires de nos progrès grâce à un programme de communication complet qui comprend la publication de documents tels que notre rapport annuel, nos rapports intermédiaires trimestriels et nos communiqués de presse. Nous avons également un site Web qui permet d'accéder rapidement à ces documents de même qu'aux documents déposés auprès des organismes de réglementation, à l'information relative aux actions et aux dividendes ainsi qu'à d'autres renseignements.

Les rencontres avec les actionnaires font partie intégrante de notre programme de communication. Les administrateurs et les membres de la direction rencontrent les actionnaires de Brookfield à l'occasion de l'assemblée annuelle et sont disponibles pour répondre à leurs questions. Les membres de la direction sont aussi disponibles pour rencontrer des analystes en placements, des conseillers financiers et des représentants des médias.

Le texte de notre rapport annuel de 2015 est offert en anglais sur demande; il est également déposé sur SEDAR et accessible par l'intermédiaire de ce site à l'adresse www.sedar.com.

Assemblée annuelle des actionnaires

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

Plan de réinvestissement de dividendes

La Société s'est dotée d'un programme de réinvestissement des dividendes permettant aux porteurs inscrits d'actions de catégorie A qui sont résidents du Canada ou des États-Unis de recevoir leurs dividendes sous forme d'actions de catégorie A nouvellement émises.

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

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

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

Registre des dividendes et dates de paiement

	Date de clôture des registres	Date de paiement
Actions de catégorie A et de catégorie B ¹	Dernier jour de février, de mai, d'août et de novembre ²	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre ³
Actions privilégiées de catégorie A ¹		
Séries 2, 4, 13, 17, 18, 24, 26, 28, 30, 32, 34, 36, 37, 38, 40, 42 et 44	Quinzième jour de mars, de juin, de septembre et de décembre	Dernier jour de mars, de juin, de septembre et de décembre
Série 8	Dernier jour de chaque mois	Douzième jour du mois suivant
Série 9	Cinquième jour de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre	Premier jour de février, de mai, d'août et de novembre

1. Tous les versements de dividendes doivent être déclarés par le conseil d'administration.
2. Si le dernier jour n'est pas un jour ouvrable, la date de clôture des registres sera le jour ouvrable précédent.
3. Si la date de paiement n'est pas un jour ouvrable, le paiement sera versé le jour ouvrable suivant.

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRIGEANTS

CONSEIL D'ADMINISTRATION

M. Elyse Allan

Présidente et chef de la direction,
GE Canada

Jeffrey M. Blidner

Associé directeur principal,
Brookfield Asset Management Inc.

Angela Braly

Ancienne présidente du conseil,
présidente et chef de la direction,
Wellpoint, Inc.
(aujourd'hui Anthem, Inc.)

Jack L. Cockwell, C.M.

Administrateur de sociétés

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, C.M., F.C.A.

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.

Philip B. Lind, C.M.

Cofondateur, vice-président du conseil et
administrateur,
Rogers Communications Inc.

**L'honorable Frank J. McKenna, P.C., O.C.,
O.N.B.**

Président, Brookfield Asset Management
Inc. et vice-président du conseil,
Groupe Banque 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

Président du conseil,
Frontier Economics

Seek Ngee Huat

Ancien président du conseil de la division de
l'Amérique latine, Government of Singapore
Investment Corporation

Diana L. Taylor

Vice-présidente,
Solera Capital LLC

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 Lawson****Richard Legault****Luiz Lopes****Cyrus Madon****Craig Noble****Lori Pearson****Samuel Pollock****William Powell****Sachin Shah****Benjamin Vaughan**

DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ

J. Bruce Flatt

Chef de la direction

Brian Lawson

Chef des finances

A.J. Silber

Secrétaire général

Brookfield intègre des pratiques de développement durable au sein de notre Société.
Ce document a été imprimé au Canada avec de l'encre végétale sur du papier certifié FSC.

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.

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

BUREAUX PRINCIPAUX

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

BUREAUX RÉGIONAUX

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